

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR
DOMESTIK PASCA PELAKSANAAN PRIVATISASI
PERSERO BUMN DALAM PERSPEKTIF UNDANG-UNDANG
NOMOR 40 TAHUN 2007 TENTANG PERSEROAN
TERBATAS**



Skripsi

Disusun dan diajukan untuk

Melengkapi Persyaratan Guna Memperoleh Derajat Sarjana Dalam Ilmu Hukum
Pada Fakultas Hukum Universitas Sebelas Maret Surakarta

Oleh :

ANDYKA KURNIAWAN SASONGKO

E0005088

**FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

2010

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan negara Indonesia yang termaktub di dalam Alinea keempat Pembukaan UUD Tahun 1945 adalah memajukan kesejahteraan umum sebagaimana diatur lebih rinci dalam Pasal 33 UUD 1945 yang pada dasarnya semua kekayaan alam yang menyangkut hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara dan digunakan sebesar-besarnya untuk kemakmuran rakyat. Dalam hal ini, pengemban amanah tersebut tidak hanya dibebankan pada salah satu pelaku saja, tetapi meliputi seluruh komponen bangsa salah satunya bertujuan untuk meningkatkan penguasaan seluruh kekuatan ekonomi nasional baik melalui regulasi sektoral maupun meningkatkan penguasaan seluruh kepemilikan negara terhadap unit-unit usaha tertentu yang memiliki tujuan akhir yaitu kemakmuran rakyat. Badan Usaha Milik Negara (selanjutnya disingkat menjadi BUMN) merupakan salah satu pelaku ekonomi dalam sistem perekonomian nasional, selain koperasi dan swasta. Dalam hal ini modal BUMN baik sebagian maupun seluruhnya berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.

Pada umumnya sebuah perusahaan memiliki tujuan utama untuk memperoleh laba (*profit*) yang besar dari operasi usaha yang dijalankan. Laba (*profit*) yang diharapkan akan tercapai jika perusahaan tersebut bekerja secara efisien dan efektif. Dalam beraktivitas, perusahaan membutuhkan faktor-faktor yang mendukung, salah satunya adalah modal guna memperlancar operasi usaha. Modal tersebut dapat berupa modal sendiri dari kekayaan harta pribadi ataupun modal yang bersumber dari investasi pihak lain.

Demikian pula Perusahaan Negara atau BUMN selain sebagai perusahaan *profit oriented* juga memberikan *public service*. Sebagai suatu perusahaan maka sudah sewajarnya dilakukan pembenahan diberbagai sektor untuk meningkatkan efektivitas dan produktivitasnya. Untuk dapat meningkatkan efektivitas dan produktivitasnya, BUMN perlu melakukan beberapa tindakan, yaitu

restrukturisasi dan privatisasi. Tujuan restrukturisasi diuraikan dalam Pasal 72 Ayat (2) Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, dinyatakan bahwa:

Tujuan restrukturisasi adalah untuk:

1. Meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan;
2. Memberikan manfaat berupa dividen dan pajak kepada negara;
3. Menghasilkan produk dan layanan dengan harga yang kompetitif kepada konsumen; dan
4. Memudahkan pelaksanaan privatisasi.

Sedangkan tujuan privatisasi diatur dalam Pasal 74 Ayat (2) yang menyatakan bahwa privatisasi dilakukan dengan tujuan untuk meningkat kinerja dan nilai tambah perusahaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham Persero.

Tindakan restrukturisasi dan privatisasi dapat dilakukan baik terpisah maupun berkesinambungan. Dalam hal ini, yang dimaksud berkesinambungan adalah sebagaimana dimaksud dalam tujuan restrukturisasi huruf (d) yaitu memudahkan pelaksanaan privatisasi. Hal senada juga disampaikan oleh Sunarsip yang mengatakan bahwa konsistensi terhadap kebijakan restrukturisasi BUMN dan sektoral merupakan hal penting dalam pertimbangan privatisasi BUMN yang berbentuk persero.

(<http://www.iei.or.id/publicationfiles/Prospek%20Kebijakan%20BUMN%202008.pdf>. Diakses pada tanggal 1 Februari 2010 pukul 10.30).

Privatisasi hanya dapat dilakukan terhadap BUMN yang berbentuk Persero. Hal ini dikarenakan selain dimungkinkan oleh ketentuan dibidang pasar modal, juga karena pada umumnya hanya Persero yang telah bergerak dalam sektor-sektor yang kompetitif. Namun demikian, dalam hal Persero melakukan restrukturisasi, maksudnya adalah untuk mempermudah pelaksanaan privatisasi. Selain untuk meningkatkan produktivitas dan efisiensi BUMN, khususnya Persero, privatisasi dilakukan juga karena untuk menutupi defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

Kebijakan privatisasi tersebut merupakan salah satu kebijakan yang dilakukan pemerintah untuk mengalihkan sebagian atau keseluruhan aset yang dimiliki negara kepada pihak swasta. Sebagian besar program dan kebijakan privatisasi dilakukan tidak terlepas dari politik ekonomi (*political economic*) dalam suatu negara. Globalisasi dan pasar bebas menuntut pemerintah untuk menciptakan daya saing perusahaan (BUMN) untuk dikelola secara profesional, salah satunya adalah dengan melibatkan pihak swasta dalam tata perekonomian nasional. Perubahan kepemilikan akan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan (Boardman dan Vining dalam Riant Nugroho dan Randy R. Wrihatnolo, 2008: xii).

Proses Privatisasi BUMN dapat ditempuh melalui beberapa metode, antara lain: (<http://www.fiskal.depkeu.go.id/webbkf/kajian%5CPurwoko-61.pdf>. Diakses pada tanggal 18 Februari 2010 pukul 13.02)

1. melalui penjualan saham / IPO (*Initial Public Offering*).

Privatisasi melalui pasar modal akan menghasilkan dana yang digunakan untuk menutup defisit APBN. Namun demikian, privatisasi tidak akan banyak merubah pola pengelolaan BUMN.

2. *privat placement* oleh investor dalam negeri dengan penyertaan di bawah 50%.

Alternatif ini akan menghasilkan dana bagi pemerintah yang dapat dipakai untuk menutup defisit APBN. Secara umum kebijakan manajemen tidak akan mengalami perubahan, demikian pula teknologi dan budaya kerja yang ada tidak mengalami perubahan yang signifikan.

3. *privat placement* oleh investor dalam negeri dengan penyertaan di atas 50%.

Alternatif ini akan menghasilkan dana bagi pemerintah untuk menutup defisit anggaran. Namun demikian alternatif ini tidak dapat mendongkrak perekonomian nasional, karena dana yang ditanamkan di BUMN berasal dari dalam negeri (sektor swasta).

4. *privat placement* oleh investor luar negeri dengan penyertaan di bawah 50%.

Alternatif ini akan menyebabkan adanya aliran dana masuk ke Indonesia, yang sangat berarti untuk mempercepat perputaran perekonomian dan penyerapan tenaga kerja. Namun dengan penyertaan kurang dari 50% investor baru tidak memiliki kekuatan untuk memaksakan kehendaknya.

5. *privat placement* oleh investor luar negeri dengan penyertaan di atas 50%.

Strategi privatisasi ini akan membawa dampak yang signifikan bagi BUMN dan pemerintah Indonesia. Pemerintah akan memperoleh dana yang diperlukan untuk menutup defisit APBN. Penyertaan modal dari luar negeri akan menyebabkan bertambahnya uang beredar di Indonesia, yang diharapkan dapat mendongkrak percepatan perputaran perekonomian, penyediaan lapangan kerja serta mentransfer ilmu pengetahuan dan teknologi baru kepada BUMN. Dengan penyertaan yang lebih besar, investor asing memiliki kekuatan untuk menentukan kebijakan dalam BUMN, sehingga akan terjadi pergeseran peran pemerintah dari pemilik dan pelaksana usaha menjadi regulator dan promotor kebijakan.

Berdasarkan metode privatisasi diatas pemerintah berupaya menggunakan *privat placement* oleh investor luar negeri dengan penyertaan di atas 50% dalam memprivatisasi BUMN dikarenakan memberikan keuntungan yang lebih baik kepada pemerintah. Sedangkan untuk investor domestik, diberikan sisa dari jumlah saham yang ditawarkan ke pihak investor asing.

Dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, pemerintah membuka kesempatan bagi Investor asing untuk menguasai keseluruhan saham yang dimiliki pemerintah (100% saham milik BUMN). Disamping itu, pemerintah memberikan beberapa kemudahan dalam bidang pajak, administrasi dan penegakan hukum untuk menarik investor asing agar menanamkan modalnya di Indonesia.

Berdasarkan Data Badan Kordinasi Penanaman Modal (BKPM) Pusat per semester pertama 2008 menunjukkan adanya ketimpangan serius pada sektor

investasi, karena terjadinya lonjakan investasi asing hingga 153% dengan nilai USD 10,38 miliar atau Rp100 triliun lebih, ternyata tak seimbang dengan realisasi investasi dari pihak dalam negeri sendiri yang hanya USD 900 juta atau tak sampai Rp 9 triliun (<http://hariansib.com/?p=40231>). Diakses pada tanggal 18 Februari 2010 pukul 13.30).

Komposisi kepemilikan saham BUMN pada Tahun 2007 ditunjukan melalui tabel yang telah diolah oleh Sunarsip berdasarkan Laporan Tahunan Perusahaan, sebagai berikut:

Tabel 1.

Komposisi Kepemilikan Saham BUMN yang telah diprivatisasi

No	BUMN	Komposisi Kepemilikan Saham			
		Pemerintah	Non Publik	Publik	
				Domestik	Asing
1.	Indosat	14,29%	40,81% ¹⁾	44,9% ²⁾	
2.	Telkom	51,82%	-	3,27%	45,54%
3.	Adhi Karya	51,00%	-	15,53%	32,65%
4.	Bank BRI	56,97%	-	4,72%	38,81%
5.	Bank Mandiri	67,27%	-	11,49%	21,24%
6.	ANTAM	65,00%	-	18,40%	16,60%
7.	Jasa Marga	70,00%	-	16,30%	13,70%
8.	Semen Gresik	51,01%	24,90% ³⁾	24,09% ⁴⁾	
9.	PGN	55,22%	-	35,34%	
10.	Bank BNI	76,36%	-	23,64%	
11.	IndoFarma	80,66%	-	19,34%	
12.	KimiaFarma	90,00%	-	10,00%	
13.	Wijaya Karya	68,40%	-	31,60%	

Keterangan:

- 1) Dimiliki oleh *Indonesian Communications Limited* (ICL)
- 2) Sebesar 5,83% dipegang oleh JP Morgan Chase Bank US Resident (Norbax Inc)
- 3) Dimiliki oleh Blue Valley Holding Ple.Ltd yang berafiliasi dengan Rajawali Group
- 4) Sebesar 13,64% dikuasai oleh investment bank luar negeri

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan, diolah oleh Sunarsip

(<http://www.iei.or.id/publicationfiles/Menempatkan%2520Privatisasi%2520BUMN%2520Secara%2520Tepat.pdf>. Diakses pada Tanggal 23 Februari 2010 Pukul 01.30).

Berdasarkan data-data diatas, komposisi kepemilikan saham BUMN oleh investor domestik sangatlah kecil, sedangkan kepemilikan saham oleh asing sangatlah besar. Tidak menutup kemungkinan ditahun-tahun kedepan, penguasaan asing akan semakin tinggi terhadap BUMN terkait rencana pemerintah untuk melepas kembali saham-saham yang masih dimilikinya (dapat dilihat pada Tabel 2.). Hal ini tentunya akan menyebabkan kepemilikan saham oleh investor asing bersifat dominan dan mayoritas karena investor asing memiliki cukup banyak modal dan menjadi target utama pemerintah dalam memperoleh laba terhadap penjualan saham-saham BUMN. Sedangkan, para investor domestik hanya akan memperoleh sebagian kecil saham persero BUMN yang diprivatisasi dan menjadi pihak pemegang saham yang bersifat minoritas. Pembatasan pemilikan saham BUMN bagi investor domestik juga dikarenakan alasan politik yang sangat kental, dimana terdapat ketakutan akan kembalinya kekuasaan rezim Orde Baru melalui penguasaan saham-saham persero BUMN yang diprivatisasi.

Tabel 2.

Perusahaan dan Persero BUMN Obyek Privatisasi 2008-2009

No	Nama Perusahaan	Metode ¹	Presentase Saham
1.	PT. Asuransi Jasa Indonesia	IPO	Maksimal 30% saham baru
2.	PT. Bahtera Adiguna	IPO dan strategic sales	IPO maksimal 30% saham baru dan 99,9% untuk strategic sales
3.	PT. Bank Tabungan Negara	strategic sales	Maks 100% saham pemerintah

4.	PT. Barata Indonesia	strategic sales	Maks 100% saham pemerintah
5.	PT. Jakarta Lloyd	strategic sales	Maks 49% saham pemerintah
6.	PT. Dok Kodja Bahari	strategic sales	Maks 100% saham pemerintah
7.	PT. Industri Kereta Api	strategic sales	Maks 49% saham pemerintah
8.	PT. Krakatau Steel	IPO dan strategic sales	IPO 40% saham baru dan 20% saham pemerintah untuk strategic sales
9.	PT. Rukindo	strategic sales	Maks 100% saham pemerintah
10.	PT. Perkebunan Nusantara (PTPN)III	IPO	Maks 40% saham terdiri dari 30% saham baru, 10% saham divestasi
11.	PT. Perkebunan Nusantara (PTPN)IV	IPO	Maks 40% saham terdiri dari 30% saham baru, 10% saham divestasi
12.	PTPN VII	IPO	Maks 40% saham terdiri dari 30% saham baru, 10% saham divestasi
13.	PT. Sarana Karya	strategic sales	Maks 100% saham pemerintah
14.	PT. Waskita Karya	IPO	Maks 35% saham baru
15.	PT. Virama Karya	strategic sales	Maks 100% saham pemerintah
16.	PT. Industri Sandang Nusantara	strategic sales	Maks 100% saham pemerintah
17.	PT. Ayodya Karya	strategic sales	Maks 100% saham pemerintah
18.	PT. Perkapalan Surabaya (persero)	strategic sales	Maks 100% saham pemerintah
19.	PT. Industri Kapal Indonesia di Makassar	strategic sales	Seluruh saham pemerintah sebesar 60%
20.	PT. Inti	strategic sales	Maks 51% saham pemerintah
21.	PT. Kertas Kraft Aceh	strategic sales	Maks 51% saham pemerintah
22.	PT. Kawasan Berikat Nusantara	strategic sales	Maks 70% saham pemerintah
23.	PT. Bank Negara Indonesia Tbk. (BNI)	Block sales	4,24% sisa green shoe dan 15,76% saham divestasi pemerintah

24.	PT. Semen Kupang	strategic sales	38,48% saham pemerintah
25.	PT. Kawasan Industri Medan	strategic sales	60% saham pemerintah seluruhnya
26.	PT. Kawasan Industri Wijaya Kusuma	strategic sales	60% saham pemerintah seluruhnya
27.	PT. Adhi Karya	Right issue	Maksimal 30%
28.	PT. Pembangunan Perumahan	IPO	Maksimal 30%
29.	PT. SIER	strategic sales	Seluruh saham pemerintah sebesar 50%
30.	Rekayasa Industri	-	Pemerintah akan mendivestasikan sahamnya 4,97% ke PuSri, kemudian PuSri melakukan IPO
31.	PT. Semen Baturaja	IPO atau strategic sales	35% saham baru
32.	PT. Dok & Perkapalan Kodja Bahari	strategic sales	Maks 49% saham pemerintah
33.	PT. PAL Indonesia	strategic sales	Maks 100% saham pemerintah

¹ Keputusan Komite Privatisasi itu tertuang dalam Surat Keputusan Nomor KEP-04/EKONOMI/01/2008 tanggal 31 Januari 2008 tentang arahan atas program tahunan privatisasi perseroan tahun 2008, disampaikan oleh Meneg BUMN Sofyan Djalil dalam Rapat DengarPendapat dengan Komisi VI DPR RI, di Gedung DPR, Senayan, Jakarta, Selasa Malam (5/2/2008)

(http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:cv7c887Q5YJ:www.globaljust.org/index2.php%3Foption%3Dcom_docman%26task%3Ddoc_view%26gid%3D6%26Itemid%3D40. Diakses pada tanggal 18 Februari 2010 pukul 12.57 WIB).

Investor domestik yang memiliki saham paling sedikit (yang kemudian oleh penulis diasumsikan sebagai pemegang saham minoritas) dalam privatisasi Persero BUMN akan menghadapi kendala terutama dalam pengambilan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) karena berlaku sistem *one share one vote* yang dianut dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Dengan adanya sistem *one share one vote* ini, maka setiap Pemegang Saham memiliki hak suara sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya kecuali

anggaran dasar menentukan lain. Sudah dapat dipastikan bahwa investor domestik akan selalu kalah terhadap investor asing selaku pemegang saham terbesar (selanjutnya oleh diamsusikan oleh penulis sebagai pemegang saham mayoritas) dalam mekanisme pengambilan keputusan baik dalam RUPS maupun kebijakan-kebijakan dan keputusan dalam mengatur Persero karena pola pengambilan keputusan berdasarkan besarnya prosentase saham yang dimiliki.

Pemegang saham minoritas tentunya kurang mendapatkan porsi perlindungan hukum dalam pengambilan keputusan di Persero, demikian pula investor domestik dalam persero BUMN yang telah diprivatisasi. Beberapa kendala yang dihadapi oleh para pemegang saham minoritas dalam suatu Persero antara lain:

1. Pemegang saham minoritas sama sekali tidak berdaya dalam suatu perusahaan karena selalu kalah suara dengan pemegang saham mayoritas dalam rapat umum pemegang saham mayoritas dalam RUPS selaku pemegang kekuasaan tertinggi
2. Pihak pemegang saham minoritas tidak mempunyai kewenangan untuk mengurus perusahaan karena tidak mempunyai cukup suara untuk menunjuk direktur atau komisarisnya sendiri, atau jika terdapat kesempatan untuk menunjuk direktur atau komisaris, biasanya direktur atau komisaris tersebut juga tidak berdaya karena kalah suara dalam rapat-rapat direksi atau komisaris.
3. Pihak pemegang saham minoritas tidak memiliki kewenangan untuk melakukan hal-hal yang penting baginya, seperti kewenangan untuk mengangkat pegawai perusahaan, menandatangani cek, mengevaluasi kontrak perusahaan dan melakukan tindakan-tindakan penting lainnya.
4. Jika perusahaan berbisnis secara kurang baik, pihak pemegang saham minoritas umumnya tidak dapat berbuat banyak, kecuali membiarkan perusahaan tersebut terus menerus merugi sambil mempertaruhkan sahamnya disana (Munir Fuady dalam Aripin, 2009: 5-6).
5. Prinsip *personan in judicio* atau *capacity standing in court or in judgement*, yakni hak untuk mewakili perseroan, yang hanya boleh dilakukan oleh organ perseroan. Pemegang saham minoritas tidak boleh melakukan tindakan derivatif (Rachmadi Usman, 2004:120).

Agar terdapat keseimbangan antara investor domestik selaku pemegang saham minoritas, investor asing dan pemerintah selaku pemegang saham mayoritas perlu diperhatikan kepentingan hak dan kewajiban setiap pemegang saham. Pihak pemegang saham mayoritas harus tetap berusaha melindungi kepentingan pihak minoritas dalam mengatur Persero. Untuk itulah, pemerintah selaku regulator memiliki peranan yang sangat penting agar kepentingan investor domestik dapat terlindungi dan memperoleh jaminan kepastian perlindungan hukum.

Disamping kendala dalam komposisi kepemilikan saham yang bersifat mayoritas dan minoritas, masih terdapat beberapa kendala dalam perlindungan investor terutama masalah terkait teknis pelaksanaan jual beli saham. Untuk mencegah dan menyelesaikan permasalahan tersebut diperlukan sistem yang melindungi investor berdasarkan prinsip-prinsip *good corporate governance*, serta penegakan hukum yang semuanya merupakan kerangka dasar yang secara teoritis terkait dengan perlindungan investor.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk mengetahui dan melakukan penelitian mengenai perlindungan yang diberikan oleh Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas terhadap investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi Persero Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam bentuk penulisan hukum dengan judul:

"PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DOMESTIK PASCA PELAKSANAAN PRIVATISASI PERSERO BUMN DALAM PERSPEKTIF UNDANG-UNDANG NOMOR 40 TAHUN 2007 TENTANG PERSEROAN TERBATAS".

B. Rumusan Masalah

Untuk lebih memperjelas agar permasalahan yang ada nantinya dapat dibahas dengan lebih terarah dan sesuai dengan sasaran yang diharapkan maka penulis perlu merumuskan suatu permasalahan yang disusun secara sistematis, sehingga dapat memberikan suatu gambaran yang jelas dan memudahkan pemahaman terhadap masalah yang diteliti serta sesuai dengan tujuan penelitian yang diharapkan.

Adapun permasalahan dalam penelitian yang dirumuskan penulis sebagai berikut :

1. Bagaimana perlindungan hukum terhadap investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi persero BUMN dalam perspektif Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas serta bagaimana hak, kewajiban dan tanggung jawab yang dimilikinya?
2. Adakah peraturan perundang-undangan selain Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang melindungi hak dan kewajiban investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi persero BUMN?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai oleh penulis melalui penelitian ini antara lain sebagai berikut :

1. Tujuan Obyektif
 - a. Untuk mengetahui tentang perlindungan hukum terhadap hak dan kewajiban investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi Persero BUMN dalam perspektif Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
 - b. Untuk mengetahui adanya peraturan perundang-undangan selain Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang mengatur

mengenai perlindungan hukum investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi persero BUMN.

2. Tujuan Subyektif

- a. Untuk menambah, memperluas, memperdalam, mengembangkan pengetahuan dan pengalaman dalam bidang hukum, khususnya dalam hukum perdata dalam teori dan praktek yang berguna bagi penulis.
- b. Untuk memenuhi persyaratan akademis guna mencapai gelar sarjana strata satu dalam bidang ilmu hukum pada Fakultas Hukum Universitas Sebelas Maret.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis.

- a. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan sumbangan pemikiran dan landasan teoritis bagi pengembangan disiplin ilmu hukum, khususnya Hukum Perdata terkait tentang jaminan kepastian hukum bagi investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi persero BUMN.
- b. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan sebagai bahan referensi dibidang karya ilmiah yang dapat mengembangkan ilmu pengetahuan terutama dibidang hukum.
- c. Penelitian ini merupakan latihan dan pembelajaran dalam menerapkan teori yang diperoleh sehingga menambah kemampuan, pengalaman dan dokumentasi ilmiah.

2. Manfaat Praktis.

- a. Dapat digunakan sebagai sumber informasi bagi masyarakat pada umumnya tentang aspek perlindungan hukum terhadap investor domestik dalam pelaksanaan privatisasi Persero Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

- b. Dapat mengembangkan penalaran dalam membentuk pola pikir yang dinamis sekaligus untuk mengetahui kemampuan penulis dalam menerapkan ilmu yang diperoleh.
- c. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dan memberi masukan serta tambahan pengetahuan bagi pihak-pihak yang terkait dengan masalah yang diteliti.

E. Metode Penelitian

Sebelum menguraikan tentang metode penelitian, maka terlebih dahulu akan dikemukakan pengertian tentang metode. Kata “metode” berasal dari bahasa Yunani *methodos*, yang berarti cara kerja, upaya, atau jalan suatu kegiatan pada dasarnya adalah salah satu upaya, dan upaya tersebut bersifat ilmiah dalam mencari kebenaran yang dilakukan dengan mengumpulkan data sebagai dasar penentuan kebenaran yang dimaksud (Koentjoroningrat, 1993: 22). Metodologis berarti sesuai dengan metode atau cara tertentu, sistematis adalah berdasarkan suatu sistem, sedangkan konsisten berarti tidak adanya hal-hal yang bertentangan dalam suatu kerangka pemikiran tertentu (Soerjono Soekanto, 2006: 42).

Adapun metode penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan penulis gunakan adalah penelitian hukum normatif atau penelitian kepustakaan yaitu penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka yang terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier (Soerjono Soekanto dan Sri Mahmuji, 2007: 14).

Penelitian hukum seperti ini tidak mengenal penelitian lapangan (*field research*) karena yang diteliti adalah bahan-bahan hukum sehingga dapat dikatakan sebagai *library based, focusing on reading, and analysis of the*

primary and secondary materials. Dalam kepustakaan hukum Belanda sebagaimana dikutip Johnny Ibrahim, istilah penelitian hukum normatif ini dikenal sebagai kajian ilmu hukum (Johnny Ibrahim, 2006: 46).

2. Sifat Penelitian

Ditinjau dari sifatnya, penelitian hukum ini termasuk dalam penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif bertujuan menggambarkan secara tepat sifat-sifat suatu individu, keadaan, gejala atau untuk menentukan ada tidaknya hubungan antara suatu gejala dengan gejala lain dalam masyarakat. Penelitian ini terkadang berawal dari hipotesis, tetapi dapat juga tidak bertolak dari hipotesis, dapat membentuk teori-teori baru atau memperkuat teori yang sudah ada (Amiruddin dan Zainal Asikin, 2004:25-26).

3. Pendekatan Penelitian

Menurut Peter Mahmud Marzuki, ada beberapa pendekatan dalam penelitian hukum. Pendekatan-pendekatan itu antara lain pendekatan undang-undang (*statue approach*), pendekatan kasus (*case approach*), pendekatan historis (*historical approach*), pendekatan komparatif (*comparative approach*), dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*) (Peter Mahmud Marzuki, 2005:93).

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan undang-undang (*statue approach*). Dimana pendekatan undang-undang (*statue approach*) merupakan hasil telaah undang-undang dan regulasi yang terkait dengan isu hukum yang sedang diteliti, dalam hal ini yaitu Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

4. Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian hukum ini adalah data sekunder, yaitu data pustaka yang mencakup dokumen-dokumen resmi, buku-

buku hasil penelitian yang berwujud laporan, buku harian dan sebagainya yang berkaitan dengan pokok bahasan yang dikaji oleh penulis.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini ialah sumber data sekunder, dimana data sekunder tersebut mencakup: (Soerjono Soekanto, 1986: 52)

- a. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan yang mengikat. Dalam penelitian ini, bahan hukum primer yang digunakan terdiri dari :
 Kitab Undang-Undang Hukum Dagang,
 Peraturan Perundang-undangan seperti :
 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN),
 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan,
 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas,
 Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik.
- b. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder berupa semua publikasi tentang hukum yang merupakan dokumen-dokumen resmi. Publikasi tentang hukum meliputi buku-buku yang terkait dengan masalah yang dikaji, hasil-hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum, jurnal-jurnal hukum.
- c. Bahan hukum tersier, yaitu bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder berupa kamus hukum atau kamus bahasa Indonesia untuk menjelaskan maksud atau pengertian istilah-istilah yang sulit untuk diartikan.

5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dipergunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan atau studi dokumen. Teknik ini

merupakan teknik pengumpulan data dengan mempelajari, membaca, dan mencatat buku-buku, literatur, catatan-catatan, peraturan perundangundangan, serta artikel-artikel penting dari media internet dan erat kaitannya dengan pokok-pokok masalah yang digunakan untuk menyusun penulisan hukum ini yang kemudian dikategorikan menurut pengelompokan yang tepat.

6. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan oleh penulis dalam penulisan hukum ini adalah teknik analisis data dengan logika deduktif, yaitu suatu teknik untuk menarik kesimpulan dari hal yang bersifat umum menjadi kasus yang bersifat individual (Bernard Arief S. dalam Johny Ibrahim, 2006 :249). Sedangkan Peter Mahmud Marzuki yang mengutip pendapat Philipus M. Hadjon menjelaskan bahwa metode deduksi sebagaimana silogisme yang diajarkan oleh Aristoteles, berpangkal dari pengajuan *premis major* (pernyataan yang bersifat umum). Kemudian diajukan *premis minor* (pernyataan bersifat khusus), kemudian ditarik suatu kesimpulan (*conclusion*) berdasarkan kedua premis tersebut (Peter Mahmud Marzuki, 2007 : 47).

Dalam penelitian ini, informasi-informasi yang telah diperoleh dari studi kepustakaan, aturan perundang-undangan beserta dokumen-dokumen yang dapat membantu menafsirkan norma tersebut dalam mengumpulkan data, kemudian data itu diolah dan dianalisis untuk menjawab permasalahan yang diteliti. Tahap terakhir adalah menarik kesimpulan dari data yang telah diolah, sehingga pada akhirnya dapat diketahui perlindungan hukum investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi persero BUMN.

F. Sistematika Penulisan Hukum

Untuk memberikan gambaran secara menyeluruh susunan penulisan hukum yang sesuai aturan dalam penulisan hukum, maka penulis menyiapkan suatu sistematika penulisan hukum. Dalam sistematika penulisan hukum ini terdiri dari 4 (empat) bab, yang setiap bab terbagi dalam sub-sub bagian yang dimaksudkan

untuk memudahkan pemahaman terhadap keseluruhan hasil penelitian ini, Sistematika penulisan hukum tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada awal Bab ini Penulis berusaha memberikan gambaran awal tentang penelitian yang meliputi :Latar Belakang Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, Metode Penelitian, dan Sistematika Penulisan Hukum.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam Bab II ini penulis akan menguraikan mengenai kerangka teori yang berkenaan dengan judul dan masalah yang diteliti dan kerangka pemikiran berupa alur pemikiran atau landasan yang penulisan gunakan dalam penulisan hukum ini, yang dituangkan dalam bentuk skema atau bagan. Kerangka teori ini terdiri dari : Tinjauan Tentang Perlindungan Hukum, Tinjauan Tentang Perlindungan Pemegang Saham Minoritas, Tinjauan Tentang Investasi, Tinjauan Tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Tinjauan Tentang Privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

BAB III : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menguraikan dan menyajikan pembahasan berdasarkan rumusan masalah, yaitu : Bagaimana perlindungan hukum terhadap investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi persero BUMN dalam perspektif Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan bagaimana hak dan kewajiban serta tanggung jawab yang dimilikinya, dan Adakah peraturan perundang-undangan selain Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang melindungi hak dan kewajiban investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi persero BUMN.

BAB IV : PENUTUP

Bab ini merupakan bagian akhir dari penelitian yang berisikan kesimpulan dan saran berdasarkan analisa dari data yang diperoleh selama penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Kerangka Teori

3. Tinjauan Tentang Perlindungan Hukum

Pengertian perlindungan hukum bagi rakyat dimana rakyat sebagai subyek hukum dengan rumusan yang dalam kepustakaan bahasa Belanda berbunyi "*rechtbescherming van de burger tegen de overheid*" dan dalam kepustakaan berbahasa Inggris "*legal protection of the individual in relation to acts of administrative authorities*" (Riandianto, 2008 : 15).

Perumusan perlindungan hukum dibedakan menjadi dua macam yaitu perlindungan hukum yang preventif dan perlindungan hukum yang represif. Pada perlindungan hukum yang preventif, kepada rakyat diberikan kesempatan untuk mengajukan keberatan (*inspraak*) atau pendapatnya sebelum suatu keputusan pemerintah mendapat bentuk yang definitif. Dengan demikian, perlindungan hukum yang preventif bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa sedangkan sebaliknya perlindungan hukum yang represif bertujuan untuk menyelesaikan sengketa. Perlindungan hukum yang preventif sangat besar artinya bagi tindakan pemerintah yang didasarkan kepada kebebasan bertindak karena dengan adanya perlindungan hukum yang preventif pemerintah terdorong untuk bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan (Philipus M. Hajo, 1987 : 2-3).

Penulis menyimpulkan bahwa pada dasarnya investor domestik merupakan bagian dari warga negara dimana memiliki hak dan kewajiban sebagai warga negara pada umumnya, sehingga pemerintah perlu memberikan jaminan hukum terhadap investor domestik sebagai subyek hukum dan sebagai warga negara pada umumnya. Selain jaminan terhadap hak dan kewajiban subyek hukum melalui peraturan perundang-undangan dan kebijakan-kebijakan pemerintah, upaya hukum yang dapat ditempuh oleh subyek hukum jika terjadi pelanggaran terhadap hak-hak subyek hukum

ataupun sengketa antara subyek hukum merupakan salah satu bentuk jaminan terhadap perlindungan hukum bagi subyek hukum.

4. Tinjauan Tentang Perlindungan Pemegang Saham Minoritas

a. Pengertian Pemegang saham Minoritas

Dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 79 ayat (2), kita dapat menyimpulkan pengertian dari pemegang saham minoritas, yaitu : satu orang pemegang saham atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 atau jumlah seluruh saham dengan hak suara, atau jumlah yang lebih kecil yang ditentukan dalam anggaran perseroan tersebut.

Pemegang saham minoritas juga dibedakan berdasarkan kedudukan dan kepentingannya yaitu: (Munir Fuady dalam Aripin, 2009: 31)

- 1) Seluruh pemegang saham minoritas.
- 2) Pemegang saham minimal 1%.
- 3) Pemegang saham minimal 10%.
- 4) Pemegang saham minimal 1/3.
- 5) Pemegang saham minoritas independen.

Jika dilihat dari batasan kategori kedudukan dan kepentingan yang disebutkan oleh Munir Fuady diatas, maka dalam pasal-pasal Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas hanya terdapat dua kategori pemegang saham minoritas, yaitu :

- 1) Seluruh pemegang saham minoritas, termuat dalam ketentuan pasal 61 ayat(1), pasal 62 ayat(1), dan pasal 100 ayat (3).
- 2) Pemegang saham minimal 1/10 (minimal 10%) dari seluruh saham, termuat dalam ketentuan pasal 79 ayat (2), pasal 97 ayat (6), pasal 114 ayat (6), pasal 138 ayat (3) huruf (a), dan pasal 144 ayat (1).

Kepentingan antara investor domestik selaku pemegang saham minoritas dan investor asing serta pemerintah selaku pemegang saham mayoritas seringkali bertentangan antara pihak yang satu dengan pihak yang lainnya. Untuk itu, dibutuhkan suatu keseimbangan antara pemegang saham minoritas dan mayoritas agar setiap pihak memperoleh haknya secara proporsional.

Investor asing yang memegang mayoritas saham akan bersifat sangat dominan. Hal ini tentunya sangat mempengaruhi kesempatan bagi investor domestik untuk mengambil inisiatif dalam menentukan kebijakan serta keputusan dalam Persero. Ketidakturutsertaan pemegang saham minoritas dalam pengurusan perseroan dapat menimbulkan kerugian bagi pemilik saham itu sendiri dan kerugian yang diderita pemilik saham minoritas tidak memperoleh kompensasi atau ganti kerugian dari pemegang saham mayoritas.

Perlindungan terhadap pemilik saham minoritas perlu diperhatikan oleh pemilik saham mayoritas dengan cara: memberikan kesempatan dan inisiatif bagi pemegang saham minoritas untuk turut mengusulkan dilaksanakan RUPS serta menentukan agenda RUPS untuk membicarakan hal-hal khusus, memberikan kesempatan bagi pemegang saham untuk mengambil tindakan-tindakan tertentu jika organ lain dalam perseroan dinilai menyebabkan kerugian, memberikan kompensasi bagi pemegang saham minoritas apabila organ lain dalam perseroan menimbulkan kerugian terhadapnya.

Perlindungan hukum terhadap investor domestik selaku pemegang saham minoritas sangatlah penting karena pemegang saham minoritas memiliki hak-hak dasar selaku pemegang saham, yang antara lainnya adalah:

- 1) Hak untuk mengeluarkan suara.
- 2) Hak untuk mengetahui jalannya perusahaan.

- 3) Hak untuk menerima keuntungan.
- 4) Hak untuk memeriksa pembukuan perusahaan.
- 5) Hak-hak berkaitan dengan likuiditas perusahaan.
- 6) Hak untuk menentukan pengurusan perusahaan.

b. Pengaturan Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas

Perlindungan terhadap pemegang saham minoritas sudah diatur dengan cukup tegas dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas menyangkut tindakan direksi, dewan komisaris, dan/atau pemegang saham mayoritas perseroan yang menimbulkan kerugian bagi pemegang saham minoritas.

Hak derivatif yaitu hak yang diberikan atau dimiliki oleh pemegang saham minoritas untuk melakukan tindakan-tindakan tertentu dengan tujuan untuk melindungi atau mewakili perseroan terhadap kerugian perseroan yang dilakukan oleh tindakan organ lainnya.

Hak derivatif menyangkut pemegang saham minoritas dengan ketentuan mewakili 1/10 (10%) saham perseroan memiliki hak untuk melakukan tindakan-tindakan sebagai berikut:

- 1) Pasal 79 ayat (2) huruf (a), pemegang saham perseroan dapat meminta diselenggarakannya RUPS.
- 2) Pasal 97 ayat (6), pemegang saham dapat mengajukan gugatan terhadap anggota direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada perseroan.
- 3) Pasal 114 ayat (6), pemegang saham dapat mengajukan gugatan terhadap anggota dewan komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada perseroan.
- 4) Pasal 138 ayat (3) huruf (a), pemegang saham dapat meminta diadakannya pemeriksaan terhadap perseroan, direksi, dan dewan

komisaris yang melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan perseroan atau pihak ketiga.

- 5) Pasal 144 ayat (1), pemegang saham dapat mengajukan permohonan pembubaran perseroan.

Sedangkan hak derivatif untuk setiap pemegang saham baik pemegang saham minoritas dan mayoritas secara keseluruhan memiliki hak untuk melakukan tindakan sebagai berikut :

- 1) Pasal 61 ayat (1), setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar.
- 2) Pasal 62 ayat (1), pemegang saham berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga wajar apabila tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan.

c. Doktrin Yang Terkait Dengan Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas

Ada beberapa doktrin yang bersifat universal yang diadopsi oleh UUPT kita, antara lain:

- 1) Doktrin *Piercing The Corporate Veil*

Kata *piercing the corporate veil* terdiri dari kata-kata: *pierce*, yang berarti mengoyak/menyobek/menembus; *veil*, yang dapat berarti kain/tirai/kerudung; dan *corporate* yang artinya perusahaan. Jadi istilah *piercing the corporate veil* secara harfiah dapat diartikan sebagai menyingkap tirai perusahaan. Sedangkan dalam ilmu hukum perusahaan, merupakan suatu prinsip atau teori yang diartikan sebagai proses untuk membebani tanggung jawab ke pundak orang lain, oleh suatu perbuatan hukum yang dilakukan oleh perusahaan pelaku tanpa melihat kepada fakta bahwa perbuatan tersebut sebenarnya dilakukan oleh perusahaan pelaku tersebut (Munir Fuady, 2005:8).

Adapun yang menjadi kriteria dasar universal agar suatu *piercing the corporate veil* secara hukum dapat dijatuhkan adalah sebagai berikut:

- a) Terjadinya penipuan.
- b) Didapatkan suatu ketidakadilan.
- c) Terjadi suatu penindasan (*oppression*).
- d) Tidak memenuhi unsur hukum (*illegality*).
- e) Dominasi pemegang saham yang berlebihan.
- f) Perusahaan merupakan alter ego dari pemegang saham mayoritas (Munir Fuady, 2005:10).

Penulis menyimpulkan bahwa tanggung jawab yang dimiliki oleh organ perseroan dan para *stakeholder* (termasuk pemegang saham) terbatas sesuai dengan ketentuan pasal-pasal dalam UUPM mengatur demikian, namun UUPM juga dapat mengabaikan sifat terbatas dalam tanggung jawab organ perseroan dan para pemegang saham jika terbukti organ perseroan ataupun pemegang saham melakukan tindakan yang merugikan perseroan, dimana prinsip *piercing the corporate veil* diterapkan dalam UUPM tersebut.

2) Doktrin *Ultra Vires*

Istilah *ultra vires* berasal dari bahasa latin yang berarti "diluar" atau "melebihi kekuasaan" (*outside the power*) yaitu kekuasaan yang diizinkan oleh hukum terhadap suatu badan hukum.

Black Laws Dictionary mendefinisikan *ultra vires* seperti dikutip oleh Munir Fuady sebagai : "*ultra vires. Acts beyond the scope of the power of a corporation, as defined by its charter or laws of state of incorporation*" (Munir Fuady, 2005:48)

(suatu tindakan yang dilaksanakan tanpa wewenang, tindakan-tindakan tersebut di luar wewenang yang ada sesuai anggaran dasar atau hukum perusahaan).

Sesuai dengan doktrin *ultra vires*, penulis berpendapat bahwa setiap organ perseroan maupun para *stakeholder* termasuk pemegang

saham memiliki kewenangan yang telah diatur secara terperinci dalam tiap-tiap pasal UUPT, namun kewenangan tersebut dapat berubah jika anggaran dasar atau peraturan perusahaan mengatur berbeda dengan UUPT selama UUPT memperbolehkannya.

3) Doktrin *Fiduciary Duty*

Istilah *fiduciary duty* berasal dari dua kata, yaitu: *fiduciary*, dan *duty*. Istilah *fiduciary* berasal dari bahasa latin yaitu *fiduciaris* dengan akar kata *fiducia* yang berarti kepercayaan atau dengan kata *fidere* yang berarti mempercayai, sehingga dengan istilah *fiduciary* diartikan sebagai "memegang suatu kepercayaan" atau "seseorang yang memegang sesuatu kepercayaan untuk kepentingan orang lain". Sedangkan istilah *duty* sendiri berarti tugas.

Di bidang bisnis misalnya, seseorang dikatakan mempunyai "tugas fidusiari" (*fiduciary duty*) manakala bisnis yang ditransaksikannya atau uang atau properti yang ditanganinya bukan miliknya atau bukan untuk kepentingannya, melainkan milik orang lain dan untuk kepentingan orang lain itu dimana orang lain tersebut memiliki kepercayaan yang besar (*great trust*) kepadanya. Sementara itu, dilain pihak ia wajib mempunyai itikad yang tinggi (*high degree of faith*) dalam menjalankan tugasnya (Munir Fuady, 2005 : 33).

Black laws Dictionary mendefinisikan *fiduciary duty* seperti yang dikutip Munir Fuady, sebagai : "*Fiduciary Duty, aduty to act for someone else's benefit, while sub ordinating one's personal interset to that of the other person. It is the highest standart of duty by law*" (Munir Fuady, 2005 : 35).

(suatu tindakan untuk dan atas nama orang lain, dimana seseorang mewakili kepentingan orang lain yang merupakan standar tertinggi dalam hukum).

Jika dikaitkan dengan UUPT, maka penulis berpendapat bahwa *fiduciary duty* merupakan kepercayaan penuh yang diberikan oleh

pemegang saham secara menyeluruh untuk mengelola dan menjalankan perusahaan oleh direksi dan komisaris, dimana organ perseroan tersebut bertanggung jawab secara penuh atas segala tindakannya yang menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Dimana dalam UUPT telah diatur mengenai tugas, wewenang dan tanggung jawab oleh organ perseroan sebagai pengelola perusahaan yang telah dipercayai oleh para pemegang saham.

5. Tinjauan Tentang Investasi

a. Pengertian Investasi

Istilah investasi berasal dari bahasa Latin, yaitu *investire* (memakai), sedangkan dalam bahasa Inggris, disebut dengan *investment*. Menurut Fitzgerald, investasi adalah aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber (dana) yang dipakai untuk mengadakan barang modal pada saat sekarang, dan dengan barang modal akan dihasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang (Fitzgerald dalam Salim HS dan Budi Sutrisno, 2008: 31).

Komaruddin memberikan pengertian investasi dalam tiga artian, yaitu (Komaruddin dalam Salim HS dan Budi Sutrisno, 2008: 32):

- 1) suatu tindakan untuk membeli saham, obligasi atau surat penyertaan lainnya.
- 2) suatu tindakan membeli barang-barang modal.
- 3) pemanfaatan dana yang tersedia untuk produksi dengan pendapatan di masa yang akan datang.

Salim HS dan Budi Sutrisno melengkapi pendapat para ahli tersebut dengan memberikan pengertian bahwa investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh investor, baik investor asing maupun domestik dalam berbagai bidang usaha yang terbuka untuk

investasi, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan (Salim HS dan Budi Sutrisno, 2008: 33).

b. Asas-Asas Investasi

Di dalam Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal telah ditentukan 10 asas dalam penanaman modal atau investasi. Kesepuluh asas itu, disajikan berikut ini:

- 1) Asas kepastian hukum.
- 2) Asas keterbukaan.
- 3) Asas akuntabilitas.
- 4) Asas perlakuan yang sama.
- 5) Asas kebersamaan.
- 6) Asas efisiensi berkeadilan.
- 7) Asas keberlanjutan.
- 8) Asas berwawasan lingkungan.
- 9) Asas kemandirian.
- 10) Asas keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.

Di samping asas-asas hukum di atas, dalam *Agreement on Trade Related Investment Measures* (TRIMs) telah ditentukan sebuah asas, yaitu asas nondiskriminasi. Asas nondiskriminasi, yaitu asas di dalam penanaman investasi tidak membedakan antara investasi asing maupun lokal mengingat investasi itu sendiri bersifat *state borderless* (tidak mengenal batas negara). Asas ini telah dimasukkan ke dalam Pasal 3 ayat (1) huruf (d) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Dalam ketentuan ini, tidak dibedakan antara investasi asing dengan investasi domestik.

c. Jenis Investasi

Pada dasarnya, investasi dapat digolongkan berdasarkan aset, pengaruh, ekonomi, menurut sumbernya, dan cara penanamannya. Kelima

hal tersebut akan diuraikan sebagai berikut (Salim HS dan Budi Sutrisno, 2008: 36):

1) Investasi berdasarkan asetnya.

Investasi berdasarkan asetnya merupakan penggolongan investasi dan aspek modal atau kekayaannya. Investasi berdasarkan asetnya dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

- a) *Real asset*; dan
- b) *Financial asset*.

2) Investasi berdasarkan pengaruhnya.

Investasi menurut pengaruhnya merupakan investasi yang didasarkan pada faktor-faktor yang mempengaruhi atau tidak berpengaruh dari kegiatan investasi. Investasi berdasarkan pengaruhnya dibagi menjadi dua macam, yaitu (Ensiklopedia Indonesia dalam Salim HS dan Budi Sutrisno, 2008: 37):

- a) Investasi *autonomus* (berdiri sendiri).
- b) Investasi *induced* (mempengaruhi- menyebabkan).

3) Investasi berdasarkan sumber pembiayaannya.

Investasi berdasarkan sumber pembiayaan merupakan investasi yang didasarkan pada asal-usul investasi tersebut sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Investasi jenis ini dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu:

- a) Investasi yang bersumber dari modal asing (PMA).

Investasi yang bersumber dari modal asing (PMA) dapat berasal dari perserorangan maupun badan usaha yang berasal dari luar negeri. Penanaman Modal melalui PMA dikenal dengan investor asing.

- b) Investasi yang bersumber dari modal dalam negeri (PMDN).

berasal dari perserorangan maupun badan usaha yang berasal dari dalam negeri dikenal dengan sebutan investor domestik.

4) Investasi berdasarkan bentuknya.

Investasi berdasarkan bentuknya merupakan investasi yang didasarkan pada cara menanamkan investasinya. Investasi cara ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu (Pandji Anoraga dalam Salim HS dan Budi Sutrisno, 2008: 38):

- a) Investasi portofolio, dan
- b) Investasi langsung.

Investasi portofolio dilakukan melalui pasar modal dengan instrumen surat berharga, sedangkan investasi langsung merupakan bentuk investasi dengan jalan membangun, membeli total, atau mengakuisisi perusahaan.

6. Tinjauan Tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Undang-Undang yang mengatur tentang perusahaan negara *State Owned Enterprises (SOEs)* adalah Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Berdasarkan Pasal 1 ayat (1) Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, Badan Usaha Milik Negara adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.

Tujuan Pendirian BUMN menurut pasal 2 ayat (1) adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan sumbangsih pada perekonomian nasional dan penerimaan kas Negara
- b. Mengejar dan mencari keuntungan
- c. Pemenuhan hajat hidup orang banyak
- d. Perintis kegiatan-kegiatan usaha
- e. Memberikan bantuan dan perlindungan pada usaha kecil dan lemah.

Menurut pasal 5 UU BUMN, pengurusan BUMN dilakukan oleh Direksi dimana Direksi bertanggung jawab penuh atas pengurusan BUMN untuk kepentingan dan tujuan BUMN serta mewakili BUMN, baik di dalam

maupun di luar pengadilan. Dalam melaksanakan tugasnya, anggota Direksi harus mematuhi anggaran dasar BUMN dan peraturan perundang-undangan serta wajib melaksanakan prinsip-prinsip profesionalisme, efisiensi, transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, serta kewajaran.

Dalam Pasal 6 UU BUMN ditentukan bahwa pengawasan BUMN dilakukan oleh Komisaris dan Dewan Pengawas. Komisaris dan Dewan Pengawas bertanggung jawab penuh atas pengawasan BUMN untuk kepentingan dan tujuan BUMN.

Dalam melaksanakan tugasnya, Komisaris dan Dewan Pengawas harus mematuhi Anggaran Dasar BUMN dan ketentuan peraturan perundang-undangan serta wajib melaksanakan prinsip-prinsip profesionalisme, efisiensi, transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, serta kewajaran.

a. Sejarah Singkat Mengenai BUMN

Pada awal pendirian Negara Kesatuan Republik Indonesia, untuk menopang sektor perekonomian maka pemerintah melakukan nasionalisasi terhadap perusahaan-perusahaan milik Belanda. Diantaranya adalah KLM yang dinasionalisasikan menjadi Garuda Indonesia Airways, Batavie Verkeers Mij dan Deli Spoorweg Mij dinasionalisasikan menjadi Djawatan Kereta Api (DKA) untuk sektor transportasi. Sedangkan untuk komunikasi, pemerintah melakukan nasionalisasi terhadap Post, Telegraph en Dienst menjadi Jawatan Pos, Telegraph dan Telepon.

Kebijakan menyangkut pengaturan perusahaan negara (BUMN) sebelumnya diatur melalui Undang-Undang Nomor 19 Prp 1960 tentang Perusahaan Negara yang kemudian ditegaskan dengan Undang-Undang Nomor 9 Tahun 1969 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1969. Berdasarkan beberapa peraturan

menyangkut perusahaan negara tersebut BUMN dibedakan menjadi Perjan (perusahaan jawatan), Perum (perusahaan Umum) dan Perseroan Terbatas.

Dikarenakan banyak terdapat kendala serta hambatan yang dihadapi pemerintah dalam menjalankan perusahaan negara, maka pemerintah menimbang perlu diperbarainya aturan-aturan menyangkut BUMN agar dapat berkompetisi dan mengikuti perkembangan dunia usaha yang pesat. Berdasarkan hal tersebut kemudian pemerintah menetapkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara sebagai pengganti Undang-Undang terkait perusahaan negara sebelumnya, dimana dalam UU No 19 Tahun 2003 ini perusahaan negara (BUMN) dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu Perum dan Persero, serta menghapuskan perusahaan negara yang berbentuk Perjan karena dianggap tidak sesuai lagi dengan kondisi perekonomian yang dihadapi.

b. Bentuk BUMN

Secara garis besar pasal 9 UU BUMN Nomor 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara menentukan Bentuk Badan usaha yang terdiri atas:

1) Perusahaan Umum (yang selanjutnya disebut Perum)

Perum adalah BUMN yang seluruh modalnya dimiliki negara dan tidak terbagi atas saham yang bertujuan untuk kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan sekaligus mengejar keuntungan berdasarkan prinsip pengelolaan perusahaan.

Sifat Perum lebih berat pada pelayanan demi kemanfaatan umum, baik pelayanan demi kemanfaatan umum, pelayanan maupun penyediaan barang dan jasa. Namun demikian sebagai badan usaha diupayakan untuk tetap mandiri dan untuk itu Perum harus mendapat

laba agar bisa hidup berkelanjutan. Organ Perum terdiri dari Menteri, direksi dan Dewan Pengawas.

2) Persero

Persero ini terdiri dari:

- a) Perusahaan Persero, yang selanjutnya disebut Persero, adalah BUMN yang berbentuk persero terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan.
- b) Perusahaan Persero Terbuka, yang selanjutnya disebut Persero Terbuka, adalah Persero yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau Persero yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Kata persero menunjuk pada modalnya yang terdiri dari sero (saham). Sedangkan kata terbatas, menunjuk kepada tanggung jawab pemegang saham yang tidak melebihi nilai nominal saham yang diambil bagian dan dimilikinya (Ahmad Yani dan Gunawan Widjaja, 2000: 1).

Dalam pasal-pasal yang tercantum dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD) yang mengatur mengenai perseroan terbatas, tidak ditemukan pengertian secara terperinci mengenai perseroan terbatas tersebut. Akan tetapi, dari pasal 36, 40, 42, dan 45 KUHD dapat disimpulkan bahwa suatu perseroan terbatas memiliki unsur-unsur yang meliputi:

- a) adanya kekayaan yang dipisahkan dari kekayaan pribadi masing-masing pendiri perseroan terbatas (pemegang saham) dengan

tujuan untuk membentuk sejumlah modal sebagai jaminan bagi semua perikatan perseroan terbatas.

- b) adanya pemegang saham yang tanggung-jawabnya terbatas pada jumlah nilai nominal saham yang dimilikinya. Para pemegang saham ini tergabung dalam RUPS sebagai organ perseroan terbatas yang memegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan terbatas, yang berwenang mengangkat direksi dan komisaris, menetapkan kebijakan umum perseroan terbatas yang akan dijalankan oleh direksi, dan menetapkan kewenangan atau hal-hal lainnya yang tidak diserahkan kepada direksi atau komisaris (Rachmadi Usman, 2004:48).
- c) adanya pengurus yang dinamakan direksi dan pengawas yang dinamakan komisaris yang juga merupakan organ perseroan terbatas yang tugas kewenangan dan kewajibannya diatur lebih lanjut dalam anggaran dasar perseroan terbatas atau keputusan RUPS (Sutandyo R. Hadikusuma dan soemantoro, 1991:41).

Dalam Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) yang dimaksud dengan :

“Perseroan Terbatas adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya”

Dari penjelasan pasal diatas ada beberapa hal pokok yang dapat kita tarik sebagai kesimpulan, yaitu:

- a) perseroan terbatas merupakan suatu badan hukum.
- b) didirikan berdasarkan perjanjian.
- c) menjalankan usaha tertentu.
- d) memiliki modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham.
- e) memenuhi persyaratan perundang-undangan yang berlaku.

Dalam BUMN, baik Perum dan Persero yang telah diatur dalam Undang-Undang No. 19 tahun 2003 tentang BUMN, tetap pula terikat dan tunduk pada peraturan perundangan lain yang mengatur mengenai Badan Usaha dan Perseroan Terbatas. Dalam Hal ini, Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas tetap menjadi pedoman bagi Persero dan Persero Terbuka BUMN sebagaimana layaknya badan usaha dan perseroan pada umumnya.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas menggantikan berlakunya :

- 1) Buku I Bab II Bagian III pasal 36 sampai dengan pasal 56 Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (*Wetboek van Koophandel, Staatsblad 1847:23*).
- 2) Ordonansi Maskapai Andil Indonesia (*Ordonantie op de Indonesia Maatschappij op Aandelen. Stb 1939-569 jo. 717*).
- 3) UU Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

c. Jenis BUMN

Selain berdasarkan bentuknya, BUMN juga dapat dikelompokkan berdasarkan bidang usahanya, yaitu:

- 1) *Public Utilities*, adalah BUMN yang bergerak dibidang usaha menguasai hajat hidup orang banyak. Contohnya, P.T. Telkom, PLN, KAI.
- 2) *Industry Vital Strategies*, adalah BUMN yang bergerak dalam sektor-sektor industri yang bersifat penting, vital dan strategis. Contoh ; Pertamina, Aneka Tambang, Batubara Bukit Asam.
- 3) *Business*, adalah BUMN yang bergerak di sektor-sektor bisnis secara umum. Contoh ; BNI, Bank Mandiri, BRI.

Undang-Undang No. 19 Tahun 2003, memisahkan secara tegas antara regulator (pemerintah melalui departemen teknisnya) dengan operator (kementerian BUMN). Disini terdapat teori *principal agent* dalam pemetaan hubungan antara pemerintah dengan BUMN, yakni *Agent* (perusahaan, yakni BUMN) bertanggung jawab kepada *Principal* (pemilik yang dalam hal ini adalah pemerintah).

Undang-Undang Nomor 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara disusun untuk menciptakan sistem pengelolaan dan pengawasan berlandaskan pada prinsip efisiensi dan produktivitas guna meningkatkan kinerja dan nilai (*value*) BUMN, serta menghindarkan BUMN dari tindakan-tindakan pengeksploitasian di luar asas tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Undang-undang ini juga dirancang untuk menata dan mempertegas peran lembaga dan posisi wakil pemerintah sebagai pemegang saham/pemilik modal BUMN, serta memperjelas hubungan BUMN selaku operator usaha dengan lembaga pemerintah sebagai regulator.

Di samping itu, Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 mengatur ketentuan mengenai restrukturisasi dan privatisasi sebagai alat dan cara pembenahan BUMN untuk mencapai cita-citanya serta hal-hal penting lainnya yang mendukung dan dapat menjadi landasan bagi upaya penyehatan BUMN.

Adapun prinsip yang diterapkan dalam BUMN adalah prinsip *Good Corporate Governance*, sebagai berikut :

- a. Transparansi (*Transparency*).
- b. Akuntabilitas (*Accountability*).
- c. Responsibilitas (*Responsibility*).
- d. Independensi (*Independency*).
- e. Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*).

7. Tinjauan tentang Privatisasi

a. Definisi Privatisasi

Definisi privatisasi telah dikemukakan oleh berbagai penulis, antara lain Kay dan Thompson (1975), yang mengemukakan bahwa privatisasi merupakan terminologi yang mencakup perubahan hubungan antara pemerintah dan sektor swasta. Perubahan hubungan terpenting adalah adanya denasionalisasi melalui penjualan kepemilikan publik serta deregulasi terhadap status monopoli dan kontrak menjadi kompetisi perusahaan swasta, yang diantaranya dalam bentuk waralaba (*franchise*).

Definisi di atas dipertegas oleh Beesly dan Littlechild (1984) dan Dunleavy (1980) dalam Bastian (2002) yang mengungkapkan bahwa privatisasi merupakan pembentukan perusahaan atau pengalihan kepemilikan perusahaan dari pemerintah kepada pihak swasta. Privatisasi dapat juga diartikan sebagai penjualan secara berkelanjutan sekurangnya 50 (lima puluh) persen saham milik pemerintah kepada swasta. Sebaliknya, Dunleavy (1980) mengemukakan bahwa privatisasi adalah pemindahan permanen aktivitas produksi barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan negara kepada perusahaan swasta, atau dalam bentuk organisasi non-publik seperti lembaga swadaya masyarakat (Riant Nugroho dan Randy R. Wrihatnolo, 2008: 66).

O.A. Odiase Alegimenlem (2003) mendefinisikan privatisasi sebagai berikut:

"privatization is the means whereby state owned property is transferred into private hands. This could be either a total or partial transfer or either or both ownership or management/control. It could be full privatization or a partial privatization" (O.A. Odiase Alegimenlen dalam Jur. M. Udin Silalahi, 2007 : 19).

Privatisasi dijabarkan oleh Elly Erawati dan JS badudu sebagai proses perubahan bentuk diikuti dengan pengalihan hak-hak dari suatu perusahaan milik negara menjadi perusahaan swasta, ataupun dapat

berupa penyerahan pengelolaan sektor-sektor tertentu kepada swasta (Elly Erawati dan JS Badudu dalam Jur. M. Udin Silalahi, 2007 : 19).

Menurut Ramamurti pengertian privatisasi dibedakan menjadi dua, pertama, privatisasi secara sempit adalah seluruh aktivitas yang ditujukan untuk mentransfer beberapa atau semua kepemilikan dan/atau kontrol pemerintah atas BUMN ke sektor swasta. Kedua, privatisasi secara luas adalah segala aktivitas pemerintah yang ditujukan untuk meningkatkan peranan swasta dalam perekonomian. Hal ini meliputi kebijakan tentang liberalisasi ekonomi dan perbaikan fungsi institusi swasta serta pasar dalam perekonomian (Ilya Avianti, 2006 : 58).

Dalam UU No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN, privatisasi diartikan sebagai penjualan saham perseroan, baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi Negara dan masyarakat, serta memperluas kepemilikan saham oleh masyarakat.

b. Maksud dan Tujuan Privatisasi

Tujuan privatisasi pada dasarnya adalah upaya untuk penyehatan perusahaan-perusahaan yang dimiliki oleh negara (BUMN) sehingga menjadi perusahaan yang sehat, efisien, efektif dan mampu berkompetisi dalam persaingan usaha yang bersifat global. Oleh karena itu, privatisasi bertujuan untuk menciptakan BUMN-BUMN yang sejajar dengan *the world class company* lainnya dalam penyediaan *goods and service* kepada publik yang menjadi konsumennya.

Berdasarkan Pasal 74 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, maksud dilaksanakan privatisasi meliputi beberapa hal, yaitu memperluas kepemilikan masyarakat akan Persero, meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan, menciptakan struktur keuangan dan manajemen keuangan yang baik/kuat, menciptakan struktur industri yang sehat dan kompetitif, menciptakan

persero yang berdaya saing dan berorientasi global, menumbuhkan iklim usaha, ekonomi makro, dan kapasitas pasar.

Menurut Indra Bastian (2002: 127), tujuan privatisasi ini dapat dibedakan menjadi empat tujuan utama, yaitu:

- 1) Tujuan keuangan
 - a) Meningkatkan penghasilan pemerintah, dengan mempengaruhi tingkat perpajakan dan pengeluaran publik.
 - b) Mendorong keuangan swasta untuk ditempatkan dalam investasi publik dalam skema infrastruktur utama.
 - c) Menghapus jasa-jasa dan kontrol keuangan sektor publik.
- 2) Tujuan jasa-jasa dan organisasi
 - a) Meningkatkan efisiensi dan produktivitas.
 - b) Mengurangi peran negara dalam pembuatan keputusan.
 - c) Mendorong penetapan harga komersial, organisasi yang berorientasi pada keuntungan dan sikap-sikap bisnis.
 - d) Meningkatkan pilihan konsumen.
- 3) Tujuan ekonomi
 - a) Memperluas skope kekuatan pasar dan meningkatkan persaingan dalam perekonomian.
 - b) Mengurangi ukuran sektor publik dan membuka pasar baru untuk modal swasta.
- 4) Tujuan politik
 - a) Mengendalikan kekuatan perkumpulan dagang dan mencapai pasar tenaga kerja yang lebih fleksibel.
 - b) Mendorong kepemilikan saham untuk individu dan karyawan dan memperluas kepemilikan swasta.
 - c) Memperoleh dukungan politik dengan memenuhi permintaan industri dan menciptakan kesempatan lebih banyak akumulasi modal spekulatif.

- d) Meningkatkan kemandirian, individualisme, dan merusak secara perlahan kepedulian dan tanggung jawab kolektif.

Dalam Jurnal "*Journal of Economic Literature*", 2009 47(3): 699–728. Tertuliskan sebagai berikut:

"In this paper, we evaluate what we have learned to date about the effects of privatization from the experiences during the last fifteen to twenty years in the postcommunist (transition) economies and, where relevant, China. We distinguish separately the impact of privatization on efficiency, profitability, revenues, and other indicators and distinguish between studies on the basis of their econometric methodology in order to focus attention on more credible results. The effect of privatization is mostly positive in Central Europe, but quantitatively smaller than that to foreign owners and greater in the later than earlier transition period. In the Commonwealth of Independent States, privatization to foreign owners yields a positive or insignificant effect while privatization to domestic owners generates a negative or insignificant effect. The available papers on China find diverse results, with the effect of nonstate ownership on total factor productivity being mostly positive but sometimes insignificant or negative".

Adapun terjemahan dari jurnal diatas adalah:

"Dalam tulisan ini, kami mengevaluasi tentang apa yang telah kami pelajari sampai saat ini tentang efek privatisasi dari pengalaman sepanjang lima belas hingga dua puluh tahun yang lalu dimasa *postcommunist* (peralihan) ekonomi dan, dimana yang berhubungan erat dengannya adalah China. Kami membedakan secara terpisah dampak privatisasi dalam efisiensi, profitabilitas, pendapatan, dan indikator lain dan membedakan antara mempelajari berdasarkan metodologi ekonometri mereka, bertujuan untuk memfokuskan perhatian yang lebih untuk memperoleh hasil yang dapat lebih dipercaya. Efek privatisasi hampir

secara menyeluruh bersifat positif di Eropa pusat, tetapi kuantitasnya lebih kecil bagi pemilik asing dan lebih besar kemudian dibandingkan pada periode peralihan sebelumnya. Di Negara persemakmuran yang independen, privatisasi ke pemilik asing menghasilkan sifat positif; atau efek yang tidak berarti ketika privatisasi dilakukan ke pemilik domestik. Dalam tulisan ini, di China ditemukan bermacam-macam hasil, dengan efek *nonstate* kepemilikan di seluruh faktor produktivitas menjadi lebih banyak bersifat positif meskipun terkadang terdapat sifat negatif”.

Dalam Jurnal *Management International Volume 13, issue 2, hiver/Winter/Invierno 2009, p.81-92*. Diterangkan bahwa:

”This article examines the link between foreign direct investment (FDI) and privatization of state-owned enterprises. We hypothesize that privatization has an effect on FDI as the process of fostering private sector participation is often accompanied by liberalization measures, and by allocating the shares of newly privatized firms to foreign investors. Similarly, we expect FDI to foster privatization efforts as capital inflows, technology and managerial skills that accompany FDI make the environment more prone to competition, and provide governments with a good environment to privatize inefficient firms. Our results provide support for our conjectures.”

Adapun terjemahan dari artikel diatas adalah:

”Artikel ini menguji hubungan antara Penanaman Modal Asing (Investasi Asing) dan privatisasi persero milik pemerintah. Kami mengadakan hipotesis bahwa privatisasi memiliki efek dalam penanaman modal asing (investasi dari asing) yang digambarkan sebagai proses dari pengembangan partisipasi sektor swasta akibat adanya liberalisasi dan merupakan perwujudan penempatan pembagian perusahaan yang baru diprivatisasi bagi investor asing. Kami mengharapkan dengan adanya Investasi asing dalam privatisasi akan tercapai aliran modal, teknologi

dan keahlian managerial yang pada akhirnya akan membuat lingkungan (perekonomian) cenderung berkompetisi, dan akan memaksa pemerintah untuk menata dan menciptakan lingkungan yang positif bagi perusahaan yang tidak efisien (merestrukturisasi terlebih dahulu perusahaan yang akan diprivatisasi). Hasil penelitian kami mendukung pembuktian dugaan kami. "

c. Bentuk-Bentuk Privatisasi

Privatisasi dapat diasumsikan dalam berbagai bentuk, tetapi ada tiga macam yang paling umum:

1) *The Sale of an Existing State Owned Enter*

Bentuk ini banyak terdapat di Eropa, di negara berkembang dan bentuk ekonomi di negara-negara timur dan bekas Uni Sovyet. Di Eropa Barat, privatisasi dilakukan terhadap perusahaan negara skala besar, seperti utilitas publik, transportasi dan industri berat. Di Eropa Timur dan bekas Uni Sovyet, privatisasi dilakukan terhadap perusahaan milik negara dari skala kecil sampai skala besar. Di negara-negara berkembang, juga ditemukan perusahaan kecil dan besar milik negara yang diprivatisasi.

2) *Use of Private Financing and Management rather than Public for New Infrastructure Development*

Bentuk privatisasi dimana perusahaan swasta di suatu negara lebih baik dari perusahaan sektor publik tradisional dalam pengembangan infrastruktur. Situasi ini menjadikan privatisasi cepat menjadi populer, setidaknya-tidaknya dalam *experimental sense* hampir di setiap tempat.

3) *Outsourcing (Contracting Out to Private Vendor)*

Bentuk *privatisasi* dimana terjadi pelepasan fungsi sektor publik konvensional seluruhnya dikontrakkan ke *vendor* swasta (Indra Bastian, 2002: 24-25).

Bentuk-bentuk privatisasi BUMN di Indonesia sangat bermacam-macam. Hal ini dapat dilihat dari diterbitkannya Instruksi Presiden Nomor 5 Tahun 1988 yang dijabarkan lebih lanjut dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 740 dan 741 Tahun 1989, yang menekankan tentang perlunya kinerja BUMN yang lebih baik. Kedua peraturan perundangan tersebut mengatur tentang penggunaan alat-alat untuk memperbaiki kinerja BUMN yaitu antara lain: restrukturisasi, pelaksanaan kerjasama operasi atau *joint venture*, penggabungan usaha atau merger, dan bentuk-bentuk lainnya yang melibatkan peran serta swasta termasuk penawaran saham kepada masyarakat dan penempatan langsung.

Saham-saham BUMN yang dikuasai oleh Pemerintah akan diperluas kepemilikannya kepada masyarakat maupun pihak swasta dengan cara:

- 1) Penawaran umum di pasar modal.
- 2) Penjualan saham-saham *direct placement* kepada pengusaha-pengusaha baru untuk mengurangi konsentrasi kepemilikan perusahaan. Prosedur yang digunakan adalah dengan *short list* yaitu preferensi akan diberikan kepada pendatang baru.
- 3) Penjualan saham kepada pihak-pihak yang tidak dominan dalam sektor tertentu untuk mendorong terjadinya persaingan.
- 4) Menempatkan sebagian saham-saham Pemerintah ke dalam suatu *Privatization Trust Fund* yang dimiliki oleh Pemerintah tetapi dikelola secara profesional untuk dijual kepada publik yang lebih luas.
- 5) Mendorong *Management Buy Out* dan kepemilikan saham-saham Pemerintah oleh karyawan BUMN yang bersangkutan. Yang dapat meliputi diskon harga saham dan/atau pembayaran yang ditunda (Indra Bastian, 2002: 170-174).

Dalam pidato pengukuhan Guru Besar, Bismar Nasution berpendapat bahwa agar jalannya privatisasi BUMN lebih *fair*, apakah kita memerlukan satu Komisi Privatisasi yang bersifat independen yang anggotanya terdiri dari orang-orang di luar pemerintah, yang bertugas menjual BUMN, sebagaimana pernah diterapkan Perancis dalam pelaksanaan privatisasi. Komite Privatisasi telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, akan tetapi terlihat Komite itu belum bersifat independen, karena anggotanya terdiri dari Menteri-Menteri. Apabila Komisi yang bersifat independen itu kita butuhkan, seyogianya perlu diatur dalam Undang-Undang Privatisasi yang akan datang.

Penekanan pengaturan lainnya yang perlu diperhatikan dalam pelaksanaan privatisasi itu adalah dengan menitikberatkan penjualannya melalui pasar modal, dibandingkan dengan menjualnya kepada mitra strategis (*strategic sale*). Melalui pasar modal akan membuat penjualan saham BUMN terdistribusi dalam masyarakat. Dengan ini akan memperluas kepemilikan masyarakat atas BUMN (Bismar Nasution, 2004:11).

d. Prosedur Dan Tata Pelaksanaan Privatisasi

Perusahaan BUMN yang akan diprivatisasi harus memenuhi beberapa kriteria yaitu pertama, industri atau sektor usahanya kompetitif; dan yang kedua, industri usahanya terkait dengan teknologi yang cepat berubah.

Menteri BUMN melakukan seleksi dan menetapkan rencana persero BUMN yang akan diprivatisasi, metode privatisasi yang akan digunakan, serta jenis dan rentangan jumlah saham yang akan dijual yang tertuang dalam program tahunan privatisasi. Kemudian, Menteri BUMN akan menyerahkan program tahunan privatisasi kepada Komite Privatisasi untuk mendapatkan arahan dan Menteri BUMN juga menyerahkan

program tersebut kepada Menteri keuangan untuk memperoleh rekomendasi. Menteri BUMN harus melaksanakan program tahunan privatisasi sesuai dengan pedoman dan arahan Komite Privatisasi dan rekomendasi Menteri keuangan. Kemudian, Menteri BUMN akan melakukan sosialisasi program tahunan privatisasi kepada DPR-RI.

Melalui prosedur yang telah ditetapkan diharapkan pelaksanaan privatisasi tidak akan menimbulkan pro dan kontra, karena semua pihak yang terkait dilibatkan dalam proses awal sampai akan dilaksanakan privatisasi. DPR selaku wakil rakyat memiliki kontrol untuk mengizinkan atau menolak rencana privatisasi tersebut. Jika privatisasi BUMN disetujui oleh DPR, maka hasil privatisasi saham milik negara pada persero BUMN disetorkan langsung ke Kas Negara, sedangkan hasil privatisasi saham dalam simpanan disetorkan langsung ke kas Persero BUMN yang bersangkutan dan hasil privatisasi anak perusahaan Persero BUMN yang melaksanakan kewajiban pelayanan umum dapat ditetapkan sebagai dividen interim persero yang bersangkutan (pasal 20 PP No. 33 Tahun 2005).

B. Kerangka Pemikiran

Dalam dalam Pasal 33 UUD 1945 yang pada dasarnya menyatakan bahwa semua kekayaan alam yang menyangkut hajat hidup orang dikuasai oleh negara dan digunakan sebesar-besarnya untuk kemakmuran rakyat, menjadi dasar bagi negara sebagai pelaku ekonomi untuk menjalankan fungsi ekonomi dengan mendirikan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). BUMN ini terdiri dari Perusahaan Umum (Perum) dan persero yang pengaturannya tertuang dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Modal BUMN berasal dari kekayaan negara yang salah satu nya berasal dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara. Pengaturan terhadap BUMN yang berbentuk persero diatur secara terperinci dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Dalam perkembangannya, BUMN ini banyak terdapat kendala yang akhirnya menjadi beban bagi negara dan pemerintah. Untuk mengatasi kendala tersebut Pemerintah berusaha merestrukturisasi BUMN dan melakukan privatisasi terhadap BUMN berbentuk persero yang dinilai cukup menarik investor dan memiliki nilai jual yang tinggi.

Privatisasi akan membawa dampak bagi komposisi kepemilikan saham yang akan terbagi dalam investor asing, domestik, dan pemerintah selaku pemilik BUMN. Fakta yang ada sekarang ini, baik melalui metode IPO (*Initial Public Offering*) maupun *strategic partner/private placement*, mayoritas saham BUMN yang telah diprivatisasi, kepemilikannya ada ditangan asing sedangkan investor domestik hanya menguasai sebagian kecil saham BUMN. Hal ini disebabkan karena adanya kebijakan pemerintah dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang mengatur bahwa investor asing berkesempatan untuk dapat menguasai seluruh (100%) saham BUMN. Oleh karena itu, investor asing akan bersifat sangat dominan karena memiliki mayoritas saham BUMN, sedangkan investor domestik hanya menjadi pemegang saham minoritas.

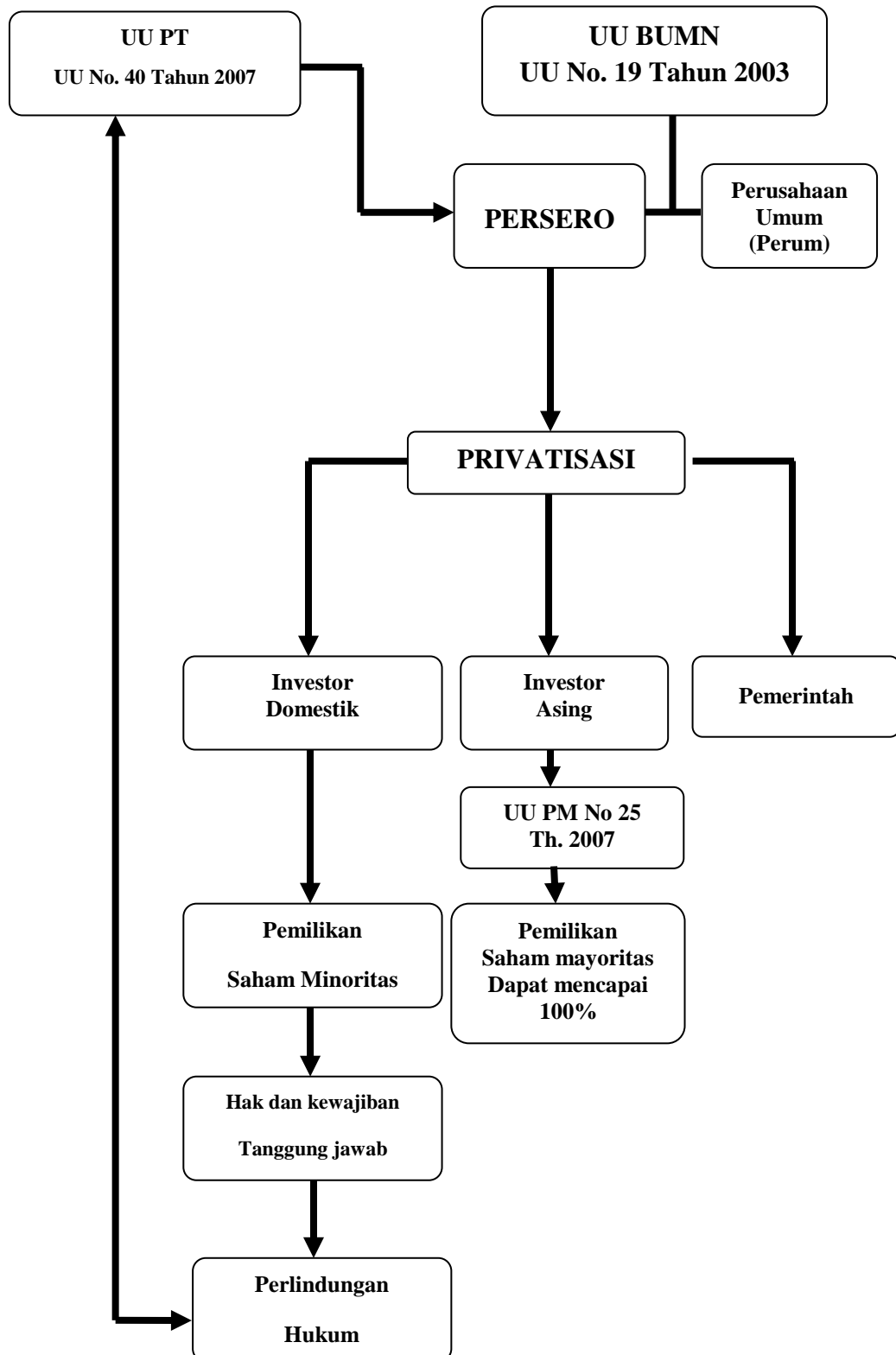
Kondisi kepemilikan saham minoritas oleh investor domestik rentan akan jaminan perlindungan hukum terhadap hak serta kewenangan yang dimiliki dalam pengaturan dan pengambilan kebijakan-kebijakan yang menyangkut Persero BUMN. Sedangkan bagi Investor asing sudah cukup terjamin karena kepemilikan sahamnya bersifat mayoritas sehingga tidak akan memperoleh kendala jumlah suara dalam RUPS dan pengambilan kebijakan terkait pengaturan Persero.

Dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, termuat beberapa hak-hak dan kewajiban yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas yang menjadi dasar dalam pengelolaan Persero. Undang-undang ini juga digunakan sebagai landasan hukum dalam

perlindungan bagi investor domestik dalam pengelolaan Persero BUMN yang telah diprivatisasi

Perlindungan hukum terhadap investor domestik selaku pemegang saham minoritas sangat diperlukan karena kedudukan investor domestik pemegang saham minoritas sama dengan kedudukan investor asing selaku pemegang saham mayoritas dalam hak, kewajiban dan tanggung jawab yang dimiliki terutama dalam pengambilan kebijakan dan keputusan persero.

Bagan/Skema 1.
Kerangka Pemikiran



BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. **Bentuk Perlindungan Hukum Investor Domestik Pasca Pelaksanaan Privatisasi Persero BUMN dalam Perspektif Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas**

Suatu perlindungan hukum bagi subyek hukum tidak akan terlepas dari penegakan hukum serta hukum itu sendiri. Perlindungan hukum ini, terkait dengan keadilan terhadap pemenuhan hak dan kewajiban yang dimiliki oleh subyek hukum. Dalam pelaksanaan privatisasi suatu persero BUMN, investor selaku pemegang saham merupakan salah satu subyek hukum yang memiliki hak dan kewajiban.

Perlindungan hukum terhadap para pemegang saham, baik investor domestik maupun investor asing pasca pelaksanaan privatisasi persero BUMN harus berlandaskan pada asas *good corporate governance*. Asas *good corporate governance* merupakan suatu asas yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan diseluruh dunia untuk meningkatkan keefisienan dan keefektifan dalam pengelolaan perusahaan untuk meraih keuntungan yang lebih tinggi.

Dua teori utama yang terkait dengan *corporate governance* adalah *stewardship theory* dan *agency theory*. *Stewardship theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan fidusia yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun *stakeholder*. Sementara itu, *agency theory* yang dikembangkan oleh Michael Johnson, memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai

“agents” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham (<http://www.fcgi.or.id/en/aboutgc.shtml>. diakses pada tanggal 3 mei 2010 pukul 11.30 WIB).

Ada beberapa pengertian tentang *Good Corporate Governance* (GCG), antara lain:

- a. Menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) ada dua konteks definisi GCG (Siswanto Sutojo, 2005 : 2), yaitu:
 - 1) Merupakan hubungan dan perilaku yang berbeda yang berkaitan dengan kewajiban para manajer, pemegang saham, karyawan, kreditur, pelanggan kunci, serta masyarakat, untuk membentuk strategi perusahaan. Konteks tersebut disebut sebagai sisi berperilaku tata kelola perusahaan (*behavioural side of corporate governance*).
 - 2) Tata kelola perusahaan berkaitan dengan seperangkat peraturan tentang kerangka hubungan dan perilaku perusahaan swasta, kemudian membentuk perumusan strategi perusahaan, hal ini dapat berupa hukum perusahaan, peraturan sekuritas dan persyaratan listing, tetapi dapat juga menjadi peraturan yang disusun oleh perusahaan itu sendiri. Hal ini dapat disebut sebagai sisi normatif dari tata kelola perusahaan (*normative side of corporate governance*).
- b. Menurut *The Indonesian institute for corporate governance* (IICG), GCG yaitu suatu proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders yang lain (I Nyoman Tjager, 2003 : 45).

Dalam Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : Kep-117/M-Mbu/2002 Tentang Penerapan Praktek *good corporate governance* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dijelaskan bahwa *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.

Corporate governance dapat ditinjau dari proses maupun pengendalian, *corporate governance* ditinjau dari sisi proses menyangkut penegakan atas prinsip-prinsipnya yang terdiri atas transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran. Sementara itu *corporate governance* dari sisi pengendalian dapat dilihat dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, peran komite audit dan komisaris independen.

Kepemilikan institusional atas saham BUMN, mengakibatkan ada pihak eksternal secara kelembagaan ikut berperan dalam dalam pengambilan keputusan dan pengendalian perusahaan. Penegakan prinsip-prinsip *corporate governance* yang didukung oleh mekanisme *corporate governance* menanggulangi terjadinya informasi yang tidak simetris. Berarti penegakan *good corporate governance* dapat membantu BUMN yang diprivatisasi menyajikan informasi sesuai dengan kondisi yang sesungguhnya terjadi, sehingga informasi tersebut dapat dijadikan sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan bisnis bagi berbagai pihak yang terkait.

Berbagai keuntungan yang diperoleh dengan penerapan *good corporate governance* bagi suatu perusahaan, antara lain (Azhar Maksum, 2005 : 8-10):

- a. Dengan *good corporate governance* proses pengambilan keputusan akan berlangsung secara lebih baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat. Ketiga hal ini jelas akan sangat berpengaruh positif terhadap

kinerja perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan. Berbagai penelitian telah membuktikan secara empiris bahwa penerapan *good corporate governance* akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif.

- b. *Good corporate governance* akan memungkinkan dihindarinya atau sekurang-kurangnya dapat diminimalkannya tindakan penyalahgunaan wewenang oleh pihak direksi dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini tentu akan menekan kemungkinan kerugian bagi perusahaan maupun pihak berkepentingan lainnya sebagai akibat tindakan tersebut. Penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* yang konsisten akan menghalangi kemungkinan dilakukannya rekayasa kinerja (*earnings management*) yang mengakibatkan nilai fundamental perusahaan tidak tergambar dalam laporan keuangannya.
- c. Nilai perusahaan di mata investor akan meningkat sebagai akibat dari meningkatnya kepercayaan mereka kepada pengelolaan perusahaan tempat mereka berinvestasi. Peningkatan kepercayaan investor kepada perusahaan akan dapat memudahkan perusahaan mengakses tambahan dana yang diperlukan untuk berbagai keperluan perusahaan, terutama untuk tujuan ekspansi.
- d. Bagi para pemegang saham, dengan peningkatan kinerja perseroan, juga akan menaikkan nilai saham mereka dan juga nilai dividen yang akan mereka terima. Bagi negara, hal ini juga akan menaikkan jumlah pajak yang akan dibayarkan oleh perusahaan yang berarti akan terjadi peningkatan penerimaan negara dari sektor pajak. Apalagi bila perusahaan yang bersangkutan berbentuk perusahaan BUMN, maka peningkatan kinerja tadi juga akan dapat meningkatkan penerimaan negara dari pembagian laba BUMN.
- e. Karena dalam praktik *good corporate governance* karyawan ditempatkan sebagai salah satu *stakeholder* yang seharusnya dikelola dengan baik oleh perusahaan, maka motivasi dan kepuasan kerja karyawan juga diperkirakan akan meningkat. Peningkatan ini dalam tahapan selanjutnya

tentu akan dapat pula meningkatkan produktivitas dan rasa memiliki (*sense of belonging*) terhadap perusahaan.

- f. Dengan baiknya pelaksanaan *corporate governance*, maka tingkat kepercayaan para *stakeholders* kepada perusahaan akan meningkat sehingga citra positif perusahaan akan naik. Hal ini tentu saja akan dapat menekan biaya (*cost*) yang timbul sebagai akibat tuntutan para *stakeholders* kepada perusahaan.
- g. Penerapan *corporate governance* yang konsisten juga akan meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan. Manajemen akan cenderung untuk tidak melakukan rekayasa terhadap laporan keuangan, karena adanya kewajiban untuk mematuhi berbagai aturan dan prinsip akuntansi yang berlaku dan penyajian informasi secara transparan.

Dewasa ini Prinsip *Good Corporate Governance* merupakan prinsip yang mutlak dimiliki oleh setiap perusahaan agar tetap eksis. Penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability* dan *responsibility* merupakan upaya agar terciptanya keseimbangan antar kepentingan dari para *stakeholder* yaitu pemegang saham mayoritas, pemegang saham minoritas, kreditor, manajemen perusahaan, karyawan perusahaan, *suppliers*, pemerintah, konsumen dan tentunya para anggota masyarakat yang merupakan indikator tercapainya keseimbangan kepentingan, sehingga benturan kepentingan yang terjadi dapat diarahkan dan dikontrol serta tidak menimbulkan kerugian bagi masing-masing pihak. Pemegang saham yang memiliki kontrol sebenarnya memiliki insentif secara lebih dekat untuk memonitor perusahaan serta manajemen yang memberikan pengaruh positif bagi *corporate governance*. Sebaliknya, pemegang saham pengendali juga berpotensi untuk berkonflik dengan pemegang saham lain, khususnya pemegang saham minoritas.

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas melakukan suatu terobosan baru menyangkut perlindungan terhadap pemegang saham minoritas yang belum diatur dalam undang-undang

Perseroan Terbatas sebelumnya. Perlindungan tersebut terlihat dalam beberapa pasal dalam UUPT menyangkut kepentingan pemegang saham selaku pribadi (*personal rights*) dan pemegang saham selaku bagian dari perseroan (hak derivatif) terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh organ persoran, terutama jika menyebabkan pemegang saham mengalami kerugian.

Beberapa perlindungan hukum berdasarkan hak perseorangan (*personal rights*), serta berdasarkan kepentingan sebagai bagian dari perseroan (*derivative rights*) bagi para pemegang saham minoritas (dalam hal ini adalah para investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi BUMN) berdasarkan *good corporate governance* yang terkandung dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, antara lain adalah:

1. Perlindungan Hukum Preventif

Perlindungan hukum preventif disini dimaksudkan sebagai upaya perlindungan bagi pemegang saham minoritas agar terhindar dari sengketa dengan memberikan kejelasan fungsi, hak serta kewajiban para organ perseroan. Atau dengan kata lain, dapat dikatakan sebagai upaya pencegahan agar tidak terjadi sengketa antara para pihak dalam perusahaan itu sendiri, ataupun para pihak dalam perusahaan dengan organ perusahaan dan perusahaan tersebut. Upaya perlindungan preventif ini ditujukan terutama kepada pemegang saham yang telah membeli saham BUMN yang telah diprivatisasi. Perlindungan tersebut antara lain:

a. Perlindungan Bagi Investor Domestik Atas Kepemilikan Saham

1) Tanggung Jawab Investor Domestik yang bersifat terbatas.

Pertanggungjawaban perusahaan adalah kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. Peraturan yang berlaku disini termasuk yang berkaitan dengan masalah pajak, hubungan industrial,

perlindungan lingkungan hidup, kesehatan/keselamatan kerja, standar penggajian, dan persaingan yang sehat.

Untuk menjamin perlindungan hukum dan terpenuhinya jaminan hukum bagi pemegang saham minoritas terkait asas *responsibility*, maka UUPT memberikan hak bagi pemegang saham minoritas berupa hak untuk tidak menanggung kerugian yang diakibatkan oleh organ perseroan.

Bagi pemegang saham minoritas yang mempunyai saham yang lebih sedikit maka pemegang saham hanya bertanggungjawab hanya sebatas setoran atas seluruh saham yang dimiliki dan tidak sampai bertanggung jawab sampai harta pribadi pemegang saham. Hal itu sesuai dengan bunyi pasal 3 UUPT No 40 tahun 2007 yang menentukan bahwa pemegang saham perseroan tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian perseroan melebihi saham yang dimiliki. Selain itu, pemegang saham juga mendapatkan hak kekebalan (*privilege of immunity*) dari tanggung jawab pribadi atas tanggung jawab terhadap utang-utang perusahaan.

Penerapan tanggung jawab yang terbatas bagi para investor domestik selaku pemegang saham telah sesuai dengan konsep *fairness* dalam *Good Corporate Governance*. Hal ini dikarenakan para investor domestik adalah para pemegang saham minoritas yang mana dalam setiap pengambilan keputusan ataupun kebijakan dalam RUPS tentunya akan kalah dari para pemegang saham mayoritas. Hal ini pun telah sesuai dengan prinsip keadilan dimana para investor domestik hanya memperoleh deviden ataupun keuntungan yang kecil sesuai dengan jumlah sahamnya yang sedikit, sehingga sudah sewajarnya jika para investor domestik selaku pemegang saham minoritas menanggung resiko yang kecil jika terjadi kendala ataupun

kerugian terhadap perusahaan karena tindakan para pengurus organ perseroan.

Berbeda dengan pemegang saham, para organ perseroan terutama direksi memiliki tanggung jawab penuh terhadap perseroan dimana dalam menjalankan perusahaan harus berprinsip pada itikad baik dalam pengurusan perseroan. Tentang tanggungjawab (*responsibility*) yang melekat pada direksi yang diatur dalam UUPT ini yaitu:

”Pasal 97

1. Direksi bertanggung jawab atas pengurusan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 92 ayat (1).
2. Pengurusan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), wajib dilaksanakan setiap anggota Direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab.
3. Setiap anggota Direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian Perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (2).
4. Dalam hal Direksi terdiri atas 2 (dua) anggota Direksi atau lebih, tanggung jawab sebagaimana dimaksud pada ayat (3) berlaku secara tanggung renteng bagi setiap anggota Direksi.”

Dewan Komisaris juga memiliki tanggungjawab yang melekat padanya dalam pengurusan Perseroan sebagai yang tertuang dalam UUPT, yaitu dalam pasal 114 ayat (1), (2), dan (3) sebagaimana berikut ini:

”Pasal 114

1. Dewan Komisaris bertanggung jawab atas pengawasan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 108 ayat (1).
2. Setiap anggota Dewan Komisaris wajib dengan itikad baik, kehati-hatian, dan bertanggung jawab dalam menjalankan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada Direksi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 108 ayat (1) untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan.
3. Setiap anggota Dewan Komisaris ikut bertanggung jawab secara pribadi atas kerugian Perseroan apabila

yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya sebagaimana dimaksud pada ayat (2).”

Sesuai dengan pendapat Munir Fuady, bahwa untuk dapat mencapai sasaran dari prinsip responsibilitas tersebut, sangat diperlukan kejelasan tanggung jawab, termasuk kejelasan tanggung jawab antar organ perusahaan atau antara tanggung jawab korporasi dengan tanggung jawab individual (Munir Fuady, 2005 : 79).

Dengan adanya perlekatan tanggung-jawab bagi Direksi dan Dewan Komisaris, diharapkan kedua organ Perseroan tersebut menjalankan fungsi dan peranan dalam pengurusan perseroan dengan sebaik-baiknya, sehingga mendatangkan keuntungan dan manfaat bagi para pemegang saham terutama pemegang saham minoritas. Akan tetapi, jika dalam tindakannya Direksi dan Dewan komisaris terdapat ketidakadilan dengan lebih mementingkan kepentingan pemegang saham mayoritas dan akibat tindakannya tersebut para pemegang saham minoritas mengalami kerugian, maka para pemegang saham minoritas dapat melakukan upaya hukum dengan menggunakan gugatan derivatif ataupun hak appraisalnya sebagaimana diatur dalam UUPT.

2) Perlindungan Investor Domestik menyangkut gadai saham.

Adanya Prinsip perlekatan antara kepemilikan saham dengan hak suara, maksudnya walaupun saham telah digadaikan, maka hak suara tetap berada dalam pemegang saham bukan pemegang hak fidusia sebagaimana diatur dalam UUPT Pasal 60 ayat (4) tentang gadai saham ”Hak suara atas saham yang diagunkan dengan gadai atau jaminan fidusia tetap berada pada pemegang saham”. Pada saat ini, yang umum diperdagangkan di Indonesia adalah saham atas nama termasuk juga saham perseroan BUMN yang diprivatisasi. Saham atas nama (*registered stock*) adalah saham yang diterbitkan disertai pencantuman nama pemegangnya, cara peralihannya melalui prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian

nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham.

Perlindungan ini sesuai dengan asas prinsip gadai sebagaimana telah dikemukakan bahwa salah satu prinsip yang terpenting dari hak gadai menurut KUHPerdara/BW ialah bahwa penguasaan pemegang gadai atas benda yang dijaminakan bukan untuk menikmati, memakai dan memungut hasil, melainkan hanya untuk menjadi jaminan pembayaran utang debitur kepada kreditur (Rinduan Shyarani, 2006:117).

Dengan adanya perlekatan saham ini, maka pemegang saham minoritas tetap memiliki hak suara meskipun saham yang dimilikinya digadaikan. Seandainya pun saham milik pemegang minoritas digadaikan kepada pemegang saham lain (pemegang saham mayoritas), maka kekuasaan pemegang saham mayoritas tetap terbatas karena pemegang saham minoritas masih berhak untuk menentukan kebijakan dalam RUPS sesuai dengan jumlah suara saham yang telah digadaikannya tadi.

b. Perlindungan Bagi Investor Domestik Terkait Manajemen dan Pengontrolan Perusahaan Atas Kepemilikan Perusahaan

1) Perlindungan Investor Domestik dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Berdasarkan pasal 52 ayat (1) huruf a UUPT "Saham memberikan hak kepada pemiliknya untuk menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS", maka para pemegang saham berhak untuk menghadiri dan memberikan suara sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya untuk mengambil keputusan dalam menentukan jalannya perseroan.

Selain itu, para pemegang saham minoritas juga memiliki hak untuk mengusulkan dilaksanakannya RUPS sebagaimana hak yang dimiliki oleh para pemegang saham pada umumnya terkait hak yang melekat atas kepemilikan saham. Hal tersebut diatur dalam:

Pasal 79 ayat (2)

”penyelenggaraan RUPS sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dapat dilakukan atas permintaan:

- a. 1 (satu) atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu persepuluh) atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, kecuali anggaran dasar menentukan suatu jumlah yang lebih kecil, atau
- b. Dewan komisaris.”

Selanjutnya dalam hal pemenuhan Kuorum, UU No 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas juga memberikan perlindungan bagi pemegang saham untuk menentukan besar angka kuorum yang harus dilaksanakan, melihat dari angka kuorum hak suara yang terpenuhi, bukan melihat jumlah kuorum pemegang saham yang terbanyak yang hadir dalam RUPS, sehingga terdapat hak kuorum minimal bagi pemegang saham khususnya minoritas. Hal ini dapat diartikan juga bahwa keputusan diambil berdasarkan suara terbanyak dan bukan berdasarkan banyaknya pemegang lembar saham. Pemenuhan kuorum ini digunakan untuk menentukan besarnya suara yang diperlukan dalam hal:

- a) menentukan organ pengurusan perusahaan.
- b) melakukan perubahan fundamental terhadap perusahaan terkait anggaran dasar dalam hal pengaturan tentang direksi, komisaris, dan RUPS.

RUPS merupakan bagian terpenting dan merupakan kekuasaan dalam perusahaan. Tak terkecuali pula perseroan BUMN, dimana dalam RUPS ditentukan jalannya perusahaan dengan memilih anggota perusahaan yaitu Direksi dan Komisaris. Dalam BUMN untuk memperoleh calon-calon anggota direksi yang terbaik, diperlukan seleksi melalui *fit and proper test* (uji kelayakan dan kepatutan) yang dilakukan secara transparan, profesional, mandiri dan dapat dipertanggungjawabkan. Uji kelayakan dan kepatutan

tersebut dilakukan oleh suatu tim yang ditunjuk oleh menteri selaku RUPS dalam hal seluruh sahamnya dimiliki oleh negara, dan ditunjuk oleh menteri selaku pemegang saham dalam hal sebagian sahamnya dimiliki oleh negara, khusus bagi direksi yang mewakili unsur pemerintah.

Mekanisme seleksi direksi BUMN dilakukan paling tidak melalui 6 tahapan. Pertama, bakal calon masuk dalam daftar (*long list*) pertama yang diusulkan oleh masing-masing komisaris BUMN. Kedua, calon yang lulus masuk dalam tahap *long list* kedua yang diuji oleh konsultan dan departemen terkait melalui rapat tim evaluasi. Ketiga, nama-nama calon diperingkat sesuai hasil penilaian konsultan. Keempat, nama-nama calon dimasukkan ke Tim Evaluasi di Kementerian BUMN. Pada tahap ini para calon kembali dibuat ranking tahap kedua untuk selanjutnya hasil *fit & proper test* diserahkan ke Menteri BUMN. Kelima, hasil *fit & proper test* diserahkan ke Tim Penilai Akhir (TPA). Keenam, setelah diproses di TPA baru dapat ditetapkan siapa yang berhak menjadi Direksi BUMN yang dituangkan melalui surat keputusan.

Menteri BUMN mempunyai hak untuk mencoret dua nama, sehingga menjadi tinggal tiga nama yang akan diajukan kepada TPA yang diketuai oleh Presiden. Sesuai Instruksi Presiden (Inpres) Nomor 8/2005 tentang Pengangkatan Anggota Direksi dan Komisaris Dewan atau Pengawas BUMN, untuk pengangkatan calon direksi BUMN, sebelum dibawa dalam RUPS, para calon itu sudah melewati satu penilaian akhir dari TPA yang terdiri atas Presiden, Wakil Presiden, Menteri Pendayagunaan Aparatur Negara (PAN), Menneq BUMN, Sekretaris Kabinet, dan Kepala Badan Intelijen Negara (BIN), serta menteri teknis yang lingkup tugasnya meliputi bidang kegiatan dari usaha BUMN itu.

Dengan adanya tahapan-tahapan terkait *fit & proper test* bagi calon direksi dan komisaris dari perwakilan unsur pemerintah dalam persero BUMN diharapkan unsur politik dan kepentingan-kepentingan diluar perseroan BUMN dapat diminimalisir, karena selama ini direksi dan komisaris BUMN dipilih melalui sistem tertutup oleh pemerintah sehingga rawan disusupi oleh kepentingan partai politik yang tentunya akan menyebabkan terganggunya jalan pengelolaan perseroan ataupun penyalahgunaan wewenang. Dengan *fit & proper test* diharapkan pengangkatan direksi dan komisaris dari perwakilan unsur pemerintah dalam perseroan BUMN dapat lebih transparan dan terbuka, juga diharapkan memperoleh direksi dan komisaris yang mampu bertanggung jawab sesuai dengan prinsip *good corporate governance*.

Setelah BUMN diprivatisasi maka kepemilikan saham dalam perseroan tersebut terbagi menjadi pemegang saham investor domestik, investor asing dan pemerintah. Hal ini akan berpengaruh dalam jalannya pengelolaan perusahaan melalui organ perseroan. Untuk itu dalam hal pengangkatan organ perseroan BUMN yang telah diprivatisasi harus melalui persetujuan RUPS, baik Direksi maupun Komisaris dari perwakilan unsur pemerintah maupun dari perwakilan unsur pemegang saham selayaknya dipilih berdasarkan pertimbangan keahlian, integritas, kepemimpinan, pengalaman, jujur, perilaku yang baik, serta dedikasi yang tinggi untuk memajukan dan mengembangkan Persero.

Dari uraian diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa UUPT berusaha mengakomodir kepentingan para pemegang saham terutama pemegang saham minoritas dalam menentukan kebijakan pengelolaan perusahaan melalui RUPS. Sedangkan tentang pengaturan kourum RUPS guna pengambilan suara berusaha melindungi pemegang saham minoritas yang jumlah suaranya kecil

agar tetap memperoleh keadilan sesuai dengan prinsip keadilan dalam tata kelola perusahaan yang baik.

2) Perlindungan Investor Domestik dalam Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.

Tidak semua tindakan ataupun kebijakan yang dilakukan oleh direksi dan dewan komisaris selaku organ pengurus perseroan disetujui oleh para pemegang saham, terutama para pemegang saham minoritas jika dinilai merugikan mereka. Para pemegang saham minoritas dapat mengajukan hak *dissenting opinion*, dimana berbeda pendapat atau bahkan tidak menyetujui tindakan-tindakan tertentu yang dilakukan oleh direksi terutama tindakan yang bersifat substansial dan krusial baik bagi pemegang saham maupun perseroan, seperti merger, akuisisi dan lain-lain. Tindakan direksi terkait merger dan akuisisi harus tetap memperhatikan ketentuan UUPT pasal 102 juncto 123 dimana direksi wajib meminta persetujuan RUPS.

Melalui prinsip *one share one vote* terdapat upaya memberikan perhatian khusus oleh hukum untuk melindungi pihak pemegang saham minoritas terutama dalam pengambilan suara dalam RUPS. Perlindungan pemegang saham minoritas dalam hal ini dilakukan dengan memperkenalkan prinsip *special vote*, yang operasionalisasinya minimal dilakukan dengan dua cara sebagai berikut (Munir Fuady, 2005 : 138-139):

a) Prinsip *Silent Majority*

Dalam hal ini pemegang saham mayoritas diwajibkan abstain dalam voting. Salah satu sistem dari prinsip *silent majority* adalah sistem pemilihan berlapis. Prinsip pemilihan berlapis ini dioperasionisasikan dengan cara pelaksanaan dua kali voting. Pada voting pertama hanya pemegang saham tidak

berbenturan kepentingan (pemegang saham minoritas) yang boleh melakukan voting, sementara pemegang saham yang berbenturan kepentingan/pemegang saham mayoritas hanya boleh meneruskan rapat jika keputusan pemegang saham tidak berbenturan kepentingan/pemegang saham minoritas menerima usulan yang bersangkutan, yaitu usulan untuk melakukan transaksi yang berbenturan kepentingan.

b) Prinsip *Super Majority*

Dalam hal ini voting dilakukan dalam RUPS mensyaratkan lebih dari sekedar *simple majority* (51%) untuk dapat memenangkan voting. Keputusan dari rapat tidak dapat diambil jika suara yang setuju kurang dari jumlah presentase tersebut. Dalam praktek, anggaran dasar Perseroan Terbatas yang standar pada umumnya memberlakukan prinsip super majority dalam hal-hal tertentu yang mungkin menjadi krusial bagi seluruh pemegang saham, termasuk minoritas.

UUPT memberlakukan prinsip *super majority*, baik terhadap hal-hal yang ditentukan sendiri dalam anggaran dasar perseroan, ataupun terhadap kegiatan-kegiatan yang ditentukan sendiri oleh undang-undang, misalnya jika perseroan melakukan perubahan anggaran dasar, merger, akuisisi, konsolidasi, kepailitan, likuidasi atau pembelian kembali saham.

Jika setelah memberikan *dissenting opinion* tersebut, tindakan yang tidak disetujui oleh para pemegang saham minoritas masih dilakukan oleh direksi karena telah disetujui oleh para pemegang saham mayoritas, maka para pemegang saham minoritas dapat mempergunakan hak appraisalnya (*appraisal right*). Yang dimaksud dengan *appraisal rights* adalah hak dari pemegang saham minoritas yang tidak setuju dengan merger atau tindakan korporat lainnya,

untuk menjual saham yang dipegangnya itu kepada perusahaan dan pihak perusahaan tersebut wajib membeli kembali saham-sahamnya itu dengan harga yang pantas atau menawarkannya ke pihak ketiga. Namun, jika pemegang saham minoritas tetap bertahan untuk tetap menjadi pemegang saham perseroan tersebut, pemegang saham dapat menempuh alternatif atau upaya hukum lain (menggunakan hak derivatif) melalui gugatan ke Pengadilan Negeri.

Pelaksanaan *appraisal rights* ini merupakan salah satu keistimewaan yang diberikan oleh hukum kepada transaksi merger ini. Hal ini diatur dalam pasal 37 dan Pasal 62, sebagaimana berikut:

”Pasal 37

1. Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan:
 - a. pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan; dan
 - b. jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh Perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh Perseroan sendiri dan/atau Perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh Perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
2. Pembelian kembali saham, baik secara langsung maupun tidak langsung, yang bertentangan dengan ayat (1) batal karena hukum.
3. Direksi secara tanggung renteng bertanggung jawab atas kerugian yang diderita pemegang saham yang beritikad baik, yang timbul akibat pembelian kembali yang batal karena hukum sebagaimana dimaksud pada ayat (2).
4. Saham yang dibeli kembali Perseroan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh dikuasai Perseroan paling lama 3 (tiga) tahun.”

”Pasal 62

1. Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila

yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa:

- a. perubahan anggaran dasar;
 - b. pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
 - c. penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.
2. Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.”

Berdasarkan ketentuan pasal 37 dan 62 UUPT, terdapat beberapa syarat yang ditentukan agar perseroan dapat membeli kembali saham-saham yang telah dikeluarkannya yang berada di tangan para pemegang saham, yaitu:

- a) Hak appraisal tidak memperhatikan prosentase kepemilikan saham.
- b) Hak appraisal ada jika perseroan melakukan tindakan korporat tertentu yang merugikan pemegang saham seperti yang diatur dalam UUPT.
- c) Pembelian saham oleh perseroan harus dengan harga wajar dengan tetap memperhatikan ketentuan tentang modal dan kekayaan perseroan.
- d) Perusahaan dapat membeli saham di luar ketentuan hak appraisal asal tidak melebihi batas maksimum sebagaimana yang ditentukan oleh pasal 37 UUPT.

Menurut Munir Fuady, penerapan hak appraisal ini berkaitan erat dengan perlindungan bagi pemegang saham minoritas untuk melindungi dirinya sendiri, dimana terdapat hak-hak bagi pemegang saham minoritas, yaitu (Munir Fuady, 2005:182-183) :

- a) Hak untuk keluar dari perusahaan.

Hak untuk keluar atau *exit right* adalah hak dari pemegang saham minoritas yang merasa dirugikan untuk keluar dari perusahaan tanpa merugikan kepentingan pihak perusahaan itu sendiri. Hak appraisal ini merupakan salah satu *exit right*, selain itu adalah permohonan ke pengadilan agar perusahaan untuk dibubarkan, karena keadilan dapat dicapai dengan pembubaran perusahaan tersebut.

b) Hak untuk memperbaiki dari dalam.

Dalam hak untuk memperbaiki dari dalam, pihak pemegang saham menggunakan hak-hak yang diberikan oleh hukum kepadanya tanpa melakukan tindakan untuk keluar dari perusahaan (masih tetap sebagai pemegang saham). Misalnya, dengan menggunakan hak derivatif ataupun dengan meminta pengadilan untuk menunjuk para profesional untuk melakukan pemeriksaan kedalam perusahaan.

Dengan adanya hak appraisal, maka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas semakin terlindungi. Hal ini dikarenakan jika para organ perusahaan melakukan tindakan ataupun kebijakannya dalam pengurusan perseroan menimbulkan kerugian, maka para pemegang saham dapat meninggalkan perusahaan jika merasa tindakan itu adalah yang paling tepat setelah melakukan beberapa upaya dengan melakukan tindakan berupa gugatan derivatif dengan mengajukan gugatan ke pengadilan negeri.

Pengaturan mengenai merger, akuisisi, konsolidasi, kepailitan, likuidasi persero BUMN juga harus ditetapkan melalui Peraturan Pemerintah. Hal ini membuktikan bahwa adanya upaya pemerintah untuk berusaha melindungi kepentingan BUMN, pemegang saham/pemilik modal (investor), pihak ketiga, dan karyawan BUMN yang mana termuat dalam pasal 65 ayat (1) dan (2) UUBUMN.

Disamping itu, dengan adanya penerapan hak appraisal ini maka para pemegang saham minoritas tidak akan cemas karena sahamnya akan dibeli dengan harga wajar jika dia memutuskan keluar dari perusahaan karena dinilai perusahaan telah berubah secara fundamental ataupun para organ melakukan tindakan yang bertentangan dengan para pemegang saham minoritas yang menimbulkan kerugian baginya. Dengan adanya aturan mengenai pembelian kembali saham oleh perusahaan, maka para organ perusahaan tidak dapat bertindak sewenang-wenang karena untuk membeli saham kembali harus memperhatikan ketentuan dan syarat sesuai pasal 37 dan 62 UUPT yang telah dibahas diatas. Hal ini tentunya akan membatasi para organ perusahaan ataupun para pemegang saham mayoritas yang berniat untuk menyingkirkan pemegang saham minoritas dari perusahaan karena dianggap sebagai penghambat.

3) Perlindungan Investor Domestik dalam Pembubaran Perseroan.

Pembubaran Perseroan sebagaimana diatur dalam pasal 142 ayat (1) UUPT terjadi karena:

- a) Berdasarkan keputusan RUPS
- b) Jangka waktu berdirinya yang ditetapkan dalam anggaran dasar telah berakhir
- c) Berdasarkan penetapan pengadilan
- d) Kepailitan berdasarkan putusan pengadilan niaga
- e) Dicabutnya izin usaha Perseroan sehingga mewajibkan Perseroan melakukan likudasi sesuai ketentuan peraturan perundang-undangan

Dalam hal pembubaran Perseroan berdasarkan keputusan RUPS, pemegang saham minoritas memiliki hak untuk mengajukan usulan dalam RUPS untuk membubarkan perusahaan sebagaimana dimiliki oleh para seluruh organ perseroan yang diatur dalam pasal

144 ayat (1) UUPT "Direksi, Dewan Komisaris atau 1 (satu) pemegang saham atau lebih yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, dapat mengajukan usul pembubaran perseroan kepada RUPS". Untuk dapat membubarkan perseroan, RUPS perlu mengambil keputusan sesuai dengan ketentuan dalam UUPT terkait cara pengambilan keputusan serta ketentuan kuorum ataupun jumlah saham agar keputusan dalam RUPS untuk membubarkan perseroan dapat dianggap sah secara hukum. Ketentuan tersebut dalam UUPT diatur dalam:

a) "Pasal 87

1. keputusan RUPS diambil berdasarkan musyawarah untuk mufakat.
2. Dalam hal keputusan berdasarkan musyawarah untuk mufakat sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak tercapai, keputusan adalah sah jika disetujui lebih dari $\frac{1}{2}$ (satu per dua) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan kecuali Undang-Undang dan/atau anggaran dasar menentukan bahwa keputusan adalah sah jika disetujui oleh jumlah suara setuju yang lebih besar."

b) "Pasal 89

1. RUPS untuk menyetujui Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan, pengajuan permohonan agar Perseroan dinyatakan pailit, perpanjangan jangka waktu berdirinya, dan pembubaran Perseroan dapat dilangsungkan jika dalam rapat paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar.
2. Dalam hal kuorum kehadiran sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak tercapai, dapat diadakan RUPS kedua.
3. RUPS kedua sebagaimana dimaksud pada ayat (2) sah dan berhak mengambil keputusan jika dalam rapat paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) bagian dari jumlah

seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar.

4. Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 86 ayat (5), ayat (6), ayat (7), ayat (8), dan ayat (9) mutatis mutandis berlaku bagi RUPS sebagaimana dimaksud pada ayat (1).
5. Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), ayat (2), dan ayat (3) mengenai kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS berlaku juga bagi Perseroan Terbuka sepanjang tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.”

Berdasarkan penjelasan pasal diatas, maka pemegang saham memperoleh perlakuan yang sama dengan pemegang saham mayoritas dimana pemegang saham minoritas dapat mengajukan pembubaran perseroan melalui RUPS dengan memenuhi ketentuan kourum dalam RUPS dalam pengambilan suara. Pembatasan mengenai kourum RUPS dalam pengambilan suara juga merupakan bentuk perlindungan bagi pemegang saham minoritas, agar pemegang saham mayoritas tidak semena-mena untuk mengajukan pembubaran perseroan tanpa alasan yang jelas.

Disamping itu, dalam pembubaran perseroan juga harus memperhatikan kedudukan dan kepentingan para pemegang saham minoritas dan para *stakeholder* lainnya. Hal ini menyangkut pembagian sisa hasil kekayaan perusahaan yang dibubarkan ataupun dilikuidasi sesuai dengan porsi masing-masing jika setelah dilikuidasi terdapat sisa kekayaan perusahaan.

Perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dalam pembubaran perseroan sesuai dengan konsep *fairness*/keadilan dimana pemegang saham berhak memperoleh sisa keuntungan sebesar jumlah nominal saham yang dimilikinya, sebagaimana

memperoleh hasil deviden terhadap laba perusahaan karena telah menanamkan modal yang digunakan dalam menjalankan perusahaan.

2. Perlindungan Hukum Represif

Pengaturan perlindungan hukum represif tertuang dari beberapa hak yang dimiliki para pihak (dalam hal ini Investor domestik) untuk mengajukan upaya hukum terhadap ketidakadilan yang diterimanya. Upaya hukum yang dimiliki oleh para pemegang saham tentunya akan mempermudah dalam penyelesaian sengketa yang timbul antara pihak-pihak dalam perseroan dan tentunya memberikan kepastian hukum yang jelas karena diproses melalui persidangan. Meskipun dalam UUPT ini telah termuat perlindungan yang bersifat preventif yang berupaya untuk menghindarkan terjadinya sengketa antara pihak-pihak dalam perseroan, namun tidak menutup kemungkinan tetap terjadi kendala dan sengketa antara pemegang saham dan organ pengurus perseroan. Perlindungan represif yang diatur dalam Undang-Undang No. 40 tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, antara lain:

a. Perlindungan Investor Domestik dalam Keterlibatan dimuka Pengadilan

Dalam kondisi biasa, perseroan akan diwakili oleh direksi dalam bertindak di muka pengadilan. Hal ini dikarenakan direksi merupakan pengurus perseroan sehingga berdasarkan ketentuan dan UUPT maka direksi berperan untuk dan atas nama perseroan. Akan tetapi, dalam hal Perseroan merugikan pemegang saham minoritas terutama jika para organ perusahaan yang menimbulkan kerugian tersebut, maka setiap pemegang saham minoritas dapat berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan. Hak ini merupakan perwujudan gugatan derivatif yang diberikan oleh Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang perseroan Terbatas, dimana para pemegang saham terutama pemegang saham minoritas mewakili perseroan untuk dan atas nama perseroan.

Gugatan diajukan ke Pengadilan Negeri setempat.

Hal tersebut diatur sebagai berikut:

a) Pasal 61 ayat (1)

”Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke Pengadilan Negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan komisaris”

Sedangkan pasal-pasal yang mengatur khusus tentang gugatan oleh pemegang saham minoritas, yaitu:

b) Pasal 97 ayat (6)

”Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada perseroan”.

c) Pasal 114 ayat (6)

”Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat menggugat anggota Dewan Komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan ke pengadilan negeri.”

Pemegang saham minoritas memiliki hak untuk mengajukan gugatan kepada organ perseroan yang dalam tindakan dan perbuatannya dalam mengelola perseroan menimbulkan ketidakadilan dan kerugian bagi para pemegang saham minoritas sesuai dengan penjelasan pasal-pasal diatas. Gugatan tersebut diajukan ke Pengadilan Negeri setempat dimana perseroan itu berada.

Keterlibatan para pemegang saham (terutama pemegang saham minoritas) dalam mengajukan gugatan dan permohonan merupakan wujud

perlindungan hukum yang nyata karena pada dasarnya sektor hukum lebih memberikan jaminan dan kepastian agar keadilan yang telah dilanggar oleh organ perseroan dan mengakibatkan kerugian yang nyata bagi pemegang saham dapat dikembalikan dalam kondisi semula. Dalam beberapa uraian pasal diatas, pasal 97 ayat (6) dan pasal 114 ayat (6) merupakan pasal yang memberikan jaminan bagi para pemegang saham minoritas untuk melakukan gugatan dimana para pemegang saham minoritas berperan untuk mewakili perseroan untuk memperoleh keadilan.

b. Perlindungan Investor Domestik dalam Penyelenggaraan RUPS

Penyelenggaraan RUPS berdasarkan UUPT merupakan tugas dan kewajiban dari para organ perusahaan. Dalam perseroan BUMN, RUPS wajib dilaksanakan dan hampir tidak ada perseroan BUMN yang tidak menyelenggarakan RUPS karena dalam RUPS ini ditentukan laporan yang menentukan BUMN tersebut sehat atau tidak, serta dalam RUPS ini merupakan pertanggungjawaban perseroan terhadap jalannya perusahaan bagi para pemegang saham baik dari pemerintah yang diwakili oleh Meneg BUMN maupun para investor baik domestik maupun asing.

Namun apabila dalam prakteknya terjadi hal dimana direksi atau dewan komisaris tidak segera menyelenggarakan RUPS sesuai tenggat waktu yang telah ditentukan dalam ketentuan dan aturan dalam UUPT, maka para pemegang saham yang mengusulkan untuk dilaksanakannya RUPS dapat mengajukan permohonan ke Pengadilan Negeri untuk memperoleh izin bagi pemegang saham yang bersangkutan agar dapat menyelenggarakan RUPS. Hal ini diatur dalam:

Pasal 80 ayat (1)

”Dalam hal direksi atau dewan komisaris tidak melakukan pemanggilan RUPS dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam pasal 79 ayat (5) dan ayat (7), pemegang saham yang meminta penyelenggaraan RUPS dapat mengajukan permohonan kepada Ketua Pengadilan Negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan perseroan untuk menetapkan pemberian izin kepada pemohon melakukan sendiri pemanggilan RUPS tersebut.”

Dengan adanya hak untuk mengusulkan dilaksanakannya RUPS, maka pemegang saham minoritas seharusnya juga memiliki hak untuk mengusulkan mata agenda RUPS yang diajukan beserta permohonan untuk dilaksanakan RUPS kepada Ketua Pengadilan Negeri. Hal ini ditunjukkan melalui:

Pasal 80 ayat (3)

”Penetapan Ketua Pengadilan Negeri sebagaimana dimaksud pada ayat (2) memuat juga ketentuan mengenai:

- a. Bentuk RUPS, mata acara RUPS sesuai dengan permohonan pemegang saham, jangka waktu pemanggilan RUPS, kuorum kehadiran, dan /atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS, serta penunjukan ketua rapat, sesuai dengan atau tanpa terikat pada ketentuan Undang-Undang ini atau anggaran dasar; dan /atau
- b. Perintah yang mewajibkan direksi dan/atau dewan komisaris untuk hadir dalam RUPS.”

Berdasarkan pasal-pasal diatas, maka pemegang saham minoritas memiliki hak untuk mengajukan permohonan untuk menyelenggarakan dan mengajukan mata agenda dalam RUPS. RUPS merupakan puncak kekuasaan tertinggi, sehingga harus terlaksanakan karena dalam RUPS inilah para pemegang saham dapat berperan untuk menentukan jalannya perusahaan. Dengan diberikannya hak untuk menyelenggarakan RUPS oleh pemegang saham minoritas, maka telah sesuai dengan prinsip keadilan (*fairness*) karena pemegang saham minoritas juga merupakan bagian dari perseroan dan telah menanamkan modalnya dalam perseroan tersebut.

c. Perlindungan Investor Domestik dalam Pemeriksaan terhadap Perseroan

Pemeriksaan terhadap perseroan adalah hak pemegang saham untuk memeriksa pembukuan perusahaan, dimana terkait dengan pengurusan Persero oleh organ persero dalam pencatatan pemasukan, pengeluaran dan laba persero. Hak ini juga digunakan untuk memperoleh informasi material mengenai Perseroan, secara tepat waktu dan teratur,

agar memungkinkan bagi seorang pemegang saham untuk membuat keputusan penanaman modal berdasarkan informasi yang dimilikinya mengenai saham dalam perseroan.

Beberapa pasal yang terkait hak pemegang saham minoritas terkait dokumen perusahaan serta pemeriksaan terhadap dokumen perusahaan, antara lain: Pasal 66 ayat (1) dan ayat (2) yang pada intinya menjabarkan kewajiban direksi untuk menyampaikan laporan tahunan kepada RUPS setelah ditelaah oleh Dewan Komisaris, dan Pasal 67 ayat (1) yang menjabarkan bahwa laporan tahunan tersebut dapat diperiksa oleh pemegang saham. Berdasarkan pasal tersebut, maka para pemegang saham minoritas berhak untuk memperoleh laporan tahunan yang menyangkut laporan rugi dan laba perusahaan serta informasi yang terkait pengurusan perseroan oleh organ perseroan. Berdasarkan pasal ini pula, maka organ pengurus perseroan yaitu direksi dan komisaris diwajibkan untuk menyediakan semua informasi dan data yang wajib diberikan bagi seluruh pemegang saham terutama dalam RUPS.

Terkait laporan keuangan BUMN, laporan tersebut perlu diaudit oleh suatu lembaga terkait kegiatan dalam pengurusan dimana tertuang dalam laporan tahunan yang telah disusun oleh direksi dan komisaris. Namun terdapat kendala terkait auditing terhadap perseroan BUMN antara BPK dan Kantor Akuntan Publik sebagai *eksternal auditor*. Hal ini terlihat bahwa masih terdapat upaya campur tangan lembaga pemerintah dalam pengelolaan BUMN terutama menyangkut pemeriksaan. BPK berpegang pada Tap MPR RI No. X/2001 dan pasal 71 ayat (2) sebagai badan yang berwenang untuk mengaudit keuangan BUMN, karena dana yang digunakan oleh BUMN tersebut adalah uang negara maka sudah sepantasnya jika yang mengaudit keuangan lembaga tersebut adalah BPK.

Namun berdasarkan UUBUMN pasal 71 ayat (1) dan UUPT pasal 68 ayat (1) yang pada intinya menjabarkan bahwa pemeriksaan laporan keuangan perusahaan dilakukan oleh *auditor eksternal* yaitu Akuntan

publik. Berdasarkan pasal-pasal tersebut maka terdapat suatu tumpang tindih kewenangan antara BPK dan kementerian BUMN yang menggunakan Akuntan Publik sebagai *auditor eksternal*. Jika ditinjau dari definisi bahwa persero BUMN adalah perusahaan yang berbentuk persero yang modalnya berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan, maka sudah sewajarnya jika Kantor Akuntan Publik yang berperan sebagai *auditor eksternal* karena uang negara yang telah dipisahkan tersebut statusnya telah berubah dari uang publik menjadi uang privat. Pada dasarnya baik antara BPK ataupun Kantor Akuntan Publik, selama pemeriksaan itu dilakukan menerapkan asas *good corporate governance* yang transparan dan terbuka dapat diterima oleh pemegang saham dalam RUPS maka tidak akan jadi kendala yang berarti.

Terlepas dari wewenang *auditor eksternal* antara BPK ataupun Kementerian BUMN melalui Kantor Akuntan Publik, Pemegang saham juga dapat melakukan pemeriksaan terhadap perseroan apabila permintaan langsung kepada perseroan untuk memperoleh data atau keterangan yang diperlukan ditolak oleh perseroan. Adanya gugatan bagi pemegang saham jika hal tersebut terjadi menjadi sebuah solusi agar tercipta keadilan bagi para pemegang saham. Dengan adanya gugatan, hal ini berarti bahwa pemegang saham dapat melakukan permohonan kepada Pengadilan Negeri agar melakukan intervensi keputusan yang diambil dan dirasa merugikan pemegang saham. Dalam hal jika pemegang saham minoritas memerlukan pemeriksaan lebih mendetail ataupun pemeriksaan langsung terhadap perseroan ditolak oleh para organ perseroan, maka pemegang saham dapat melakukan pemeriksaan berdasarkan pada aturan dalam pasal sebagai berikut ini:

”Pasal 138

- (1) pemeriksaan terhadap perseroan dapat dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan data atau keterangan dalam hal terdapat dugaan bahwa:
 - a. Perseroan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga, atau

- b. Anggota direksi atau dewan komisaris melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan perseroan atau pemegang saham atau pihak ketiga.
- (2) Pemeriksaan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan dengan mengajukan permohonan secara tertulis beserta alasannya ke Pengadilan Negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan.
- (3) Permohonan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dapat diajukan oleh:
 - a. 1 (satu) pemegang saham atau lebih yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara;
 - b. pihak lain yang berdasarkan peraturan perundang-undangan, anggaran dasar Perseroan atau perjanjian dengan Perseroan diberi wewenang untuk mengajukan permohonan pemeriksaan; atau
 - c. kejaksaan untuk kepentingan umum.
- (4) Permohonan sebagaimana dimaksud pada ayat (3) huruf a diajukan setelah pemohon terlebih dahulu meminta data atau keterangan kepada Perseroan dalam RUPS dan Perseroan tidak memberikan data atau keterangan tersebut.

Berdasarkan pasal diatas maka pemegang saham minoritas berhak mengajukan permohonan kepada pengadilan negeri untuk melakukan pemeriksaan terkait ketidakadilan oleh para organ perusahaan yang menimbulkan kerugian bagi pemegang saham minoritas terutama para investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi ataupun dikarenakan para organ perseroan tidak memberikan laporan tahunan sebagaimana telah ditentukan dalam pasal diatas.

Hak untuk melakukan pemeriksaan terhadap dokumen perusahaan menjadi bagian yang tak kalah krusial selain keterlibatan pengadilan oleh para pemegang saham minoritas. Hal ini dikarenakan dokumen perusahaan serta laporan tahunan menjadi acuan dan pedoman bagi para pemegang saham untuk menilai apakah terjadi ketidakadilan. Dan menjadi patokan, apakah perlu atau tidaknya dilakukan gugatan derivatif ke pengadilan oleh para pemegang saham minoritas. Penerapan pemeriksaan terhadap Perseroan sesuai dengan prinsip keterbukaan (*transparency*) dan akuntabilitas (*accountability*) dalam *good corporate governance*.

Beberapa uraian dan penjelasan diatas merupakan beberapa wujud perlindungan hukum dalam memberikan jaminan terhadap investor domestik selaku pemegang saham minoritas pasca pelaksanaan privatisasi BUMN. Perlindungan investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi BUMN berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, dijabarkan oleh penulis dalam bentuk perlindungan hukum preventif dan represif.

Sedangkan menurut pendapat Munir Fuady, untuk menjamin kepastian hukum bagi pemegang saham minoritas diperlukan beberapa hak yang harus dipenuhi dan harus diterapkan dalam peraturan perundang-undangan sebagai landasan hukum yang memberikan keadilan, hak-hak tersebut antara lain (Munir Fuady, 2005:56-58):

- 1) Hak untuk meminta keterlibatan pengadilan.
- 2) Hak untuk melakukan pemeriksaan dokumen perusahaan
- 3) Hak untuk mengusulkan dilaksanakannya RUPS
- 4) Hak untuk mengusulkan agenda tertentu dalam RUPS
- 5) Hak untuk minta pengadilan membubarkan perusahaan
- 6) Hak voting dalam sistem voting kumulatif
- 7) Hak berdasarkan kontrak antar pemegang saham
- 8) Hak berdasarkan kontrak ikatan jual beli antar pemegang saham
- 9) Hak berdasarkan *voting trust*
- 10) Hak berdasarkan proxy
- 11) Hak appraisal
- 12) Hak untuk memperoleh keakuratan data perusahaan serta keterbukaan informasi.
- 13) Hak untuk tidak menanggung kerugian yang diakibatkan oleh organ perseroan.

Beberapa prinsip hak diatas yang berdasarkan *good corporate governance* jika telah tercantum dan diatur dalam peraturan perundang-undangan di Indonesia, maka dapat dikatakan bahwa perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas benar-benar terjamin secara sempurna.

Berdasarkan uraian dan pembahasan sebelumnya dapat kita ketahui bahwa dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang menjadi pokok pedoman peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai prinsip-prinsip Perseroan serta organ dan para pihak yang terkait didalamnya termasuk juga para pemegang saham, telah diatur sebagian besar dari konsep hak yang menurut *good corporate governance* menjadi perwujudan perlindungan bagi pemegang saham minoritas baik secara preventif maupun represif, diantaranya:

- 1) Hak untuk meminta keterlibatan pengadilan.
- 2) Hak untuk melakukan pemeriksaan dokumen perusahaan
- 3) Hak untuk mengusulkan dilaksanakannya RUPS
- 4) Hak untuk mengusulkan agenda tertentu dalam RUPS
- 5) Hak untuk minta pengadilan membubarkan perusahaan
- 6) Hak appraisal
- 7) Hak untuk memperoleh keakuratan data perusahaan serta keterbukaan informasi.
- 8) Hak untuk tidak menanggung kerugian yang diakibatkan oleh organ perseroan

Sedangkan beberapa hak yang tidak diatur dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yaitu:

- 1) Hak voting dalam sistem voting kumulatif.
- 2) Hak berdasarkan kontrak antar pemegang saham.
- 3) Hak berdasarkan kontrak ikatan jual beli antar pemegang saham.
- 4) Hak berdasarkan *voting trust*.
- 5) Hak berdasarkan proxy.

Tidak diaturnya beberapa konsep prinsip hak diatas secara terperinci dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dikarenakan beberapa landasan pemikiran, antara lain:

- 1) Pemikiran mengenai hak voting dalam sistem voting kumulatif.

Pada dasarnya penerapan hak voting dalam sistem voting kumulatif dimungkinkan dalam UUPT, hanya saja penerapannya diletakkan dalam anggaran dasar tiap masing-masing perseroan. Jika penerapan ini tertuang dalam UUPT, maka hanya akan membatasi sistem cara pemungutan suara dalam perseroan. Tiap-tiap perseroan berhak menentukan untuk menggunakan salah satu sistem pemungutan hak suara yang dituangkan dalam anggaran dasar perseroan tersebut, dimana dalam praktek korporat dikenal dua macam voting, yaitu: voting mayoritas dan voting kumulatif.

- 2) Pemikiran mengenai hak berdasarkan kontrak antar pemegang saham dan hak berdasarkan kontrak ikatan jual beli antar pemegang saham.

Kebebasan berkontrak untuk mengikatkan diri antar pihak satu dengan pihak yang lain telah tertuang dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata dimana tetap harus memperhatikan asas kepatutan dan dilakukan berdasarkan itikad baik. Disamping itu, kontrak antar pemegang saham harus memperhatikan anggaran dasar dalam perseroan dimana kontrak antar pemegang saham dilakukan bertujuan untuk menambah ketentuan yang berlaku dalam anggaran dasar dan tidak bertentangan dengan anggaran dasar tersebut. Oleh karena sifatnya yang sangat mendasar, maka pengaturan hak ini tidak diperinci dalam UUPT.

- 3) Pemikiran mengenai hak berdasarkan *voting trust* dan hak berdasarkan *proxy*.

Voting trust merupakan *voting agreement* yang memberlakukan prinsip pemisahan suara dari sahamnya, dimana suara tersebut dialihkan baik dengan ataupun tanpa *reserve*, atau dilakukan *pooling* pada pihak tertentu (pihak *trustee*) yang akan menggunakan dan mengelola suara tersebut dengan sebaik-baiknya sesuai dengan pertimbangan pihak *trustee* itu sendiri (Munir Fuady, 2005 : 239). Sedangkan Hak berdasarkan *proxy* adalah hak pemegang saham untuk memberikan kuasa kepada pihak tertentu untuk memungut suara

dengan cara tertentu, sehingga pemegang saham kuasa yang merupakan akumulasi dari beberapa pemegang saham tersebut akan mempunyai kekuatan terhadap suatu voting dalam RUPS (Munir Fuady, 2005:58).

Sistem voting *trust* dan hak berdasarkan *proxy* sulit diterapkan di sistem hukum Indonesia, hal ini dikarenakan keduanya berasal dari negara-negara yang memberlakukan sistem hukum Anglo Saxon. Disamping itu, dalam sistem UUPT berlaku asas perlekatan dimana kepemilikan pemegang saham dengan suara yang diberikan tidak dapat dipisahkan.

Berdasarkan keterangan diatas, maka kita dapat menyimpulkan bahwa Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas telah berusaha memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham dan mendekati sempurna, hal ini dikarenakan dalam UUPT telah terkandung hak-hak yang menurut prinsip asas *good corporate governance* yang merupakan cerminan dan perwujudan dari perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Dalam UUPT yang menganut sistem *one share one vote*, kedudukan para pemegang saham minoritas juga diperhatikan karena dalam satu saham terdapat satu suara. Hal ini menunjukkan bahwa para pemegang saham meskipun hanya memiliki satu saham tetap memiliki hak suara yang dapat dipergunakan untuk menentukan pengurusan perseroan melalui RUPS. Dengan diberlakukannya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas ini, maka para pemegang saham baik pemegang saham minoritas maupun pemegang saham mayoritas memiliki kedudukan yang sama, dimana para pemegang saham minoritas memiliki hak derivatif berupa gugatan dan hak appraisal jika terjadi ketidakadilan yang menimbulkan kerugian terhadapnya akibat tindakan dan perbuatan para organ perusahaan maupun oleh pemegang saham mayoritas.

**B. Perlindungan Hukum Investor Domestik Pasca pelaksanaan
privatisasi Persero BUMN Selain dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007
Tentang Perseroan Terbatas**

**1. Perlindungan Investor Domestik Dalam Undang-Undang Nomor 14
Tahun 2008 Tentang keterbukaan Informasi Publik**

Informasi Publik adalah informasi yang dihasilkan, disimpan, dikelola, dikirim, dan/atau diterima oleh suatu Badan Publik yang berkaitan dengan penyelenggara dan penyelenggaraan Negara dan/atau penyelenggara dan penyelenggaraan Badan Publik lainnya serta informasi lain yang berkaitan dengan kepentingan publik. Undang-Undang No. 14 Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik (selanjutnya disebut sebagai UUKIP) terkait erat dengan perlindungan bagi para investor domestik baik pra dan pasca privatisasi persero BUMN. Hal ini dapat kita lihat melalui kandungan pasal-pasal dalam UUKIP, antara lain yaitu:

“Pasal 4

(1) Setiap Orang berhak memperoleh Informasi Publik sesuai dengan ketentuan Undang-Undang ini.

(2) Setiap Orang berhak:

- a. melihat dan mengetahui Informasi Publik;
- b. menghadiri pertemuan publik yang terbuka untuk umum untuk memperoleh Informasi Publik;
- c. mendapatkan salinan Informasi Publik melalui permohonan sesuai dengan Undang-Undang ini; dan/atau
- d. menyebarluaskan Informasi Publik sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

(3) Setiap Pemohon Informasi Publik berhak mengajukan permintaan Informasi Publik disertai alasan permintaan tersebut.”

“Pasal 14

Informasi Publik yang wajib disediakan oleh Badan Usaha Milik Negara, Badan Usaha Milik Daerah dan/atau badan usaha lainnya yang dimiliki oleh negara dalam Undang-Undang ini adalah:

- a. nama dan tempat kedudukan, maksud dan tujuan serta jenis kegiatan usaha, jangka waktu pendirian, dan permodalan, sebagaimana tercantum dalam Anggaran Dasar;
- b. nama lengkap pemegang saham, anggota direksi, dan anggota dewan komisaris perseroan;
- c. laporan tahunan, laporan keuangan, neraca laporan laba rugi, dan laporan tanggung jawab sosial perusahaan yang telah diaudit;
- d. hasil penilaian oleh auditor eksternal, lembaga pemeringkat kredit dan lembaga pemeringkat lainnya;
- e. sistem dan alokasi dana remunerasi anggota komisaris/dewan pengawas dan direksi;
- f. mekanisme penetapan direksi dan komisaris/dewan pengawas;
- g. kasus hukum yang berdasarkan Undang-Undang terbuka sebagai Informasi Publik;
- h. pedoman pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian, dan kewajiban;
- i. pengumuman penerbitan efek yang bersifat utang;
- j. penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
- k. perubahan tahun fiskal perusahaan;
- l. kegiatan penugasan pemerintah dan/atau kewajiban pelayanan umum atau subsidi;
- m. mekanisme pengadaan barang dan jasa; dan/atau
- n. informasi lain yang ditentukan oleh Undang-Undang yang berkaitan dengan Badan Usaha Milik Negara/ Badan Usaha Milik Daerah.”

Sedangkan menurut Munir Fuady, untuk menerapkan unsur transparansi dalam suatu perseroan dalam rangka mewujudkan prinsip *good corporate governance* dilakukan dengan pendekatan seperti (Munir Fuady, 2005 : 60-61):

a) Pendekatan Minimal (pendekatan pasif)

Dalam pendekatan minimal ini, suatu perusahaan hanya melakukan transparansi sejauh yang diwajibkan oleh undang-undang saja. Misalnya, dilakukan dengan mengumumkan kegiatan/kejadian tertentu yang

memang diwajibkan oleh undang-undang, seperti mengumumkannya dalam Berita Negara, Tambahan Berita Negara, atau dalam surat kabar.

b) Pendekatan Aktif

Suatu perusahaan dikatakan melakukan pendekatan aktif dalam mewujudkan unsur transparansi manakala perusahaan tersebut tidak hanya melakukan keterbukaan secara konvensional lewat pengumuman-pengumuman di Berita Negara, Tambahan Berita Negara, atau surat-surat kabar, melainkan juga secara aktif melakukan keterbukaan dengan menerapkan prinsip manajemen secara terbuka dengan memberikan secara akurat, tepat waktu, dan tepat sasaran terhadap sebanyak mungkin akses kepada pihak pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas, bahkan juga kepada pihak *stakeholders* lainnya mengenai informasi dan kebijaksanaan dari perusahaan tersebut. Dalam hal ini, banyak transaksi penting yang perlu dibuka, seperti informasi tentang transaksi berbenturan kepentingan, kepemilikan saham oleh direksi atau komisaris, investasi di perusahaan lain, transaksi material, penjualan dan penjaminan aset penting dari perusahaan dan lain-lainnya.

Meskipun penerapan keterbukaan informasi publik telah mengacu dan diatur dalam Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2008 Tentang Keterbukaan Informasi Publik, namun dalam UUPT ini, juga diatur beberapa pasal untuk memberikan jaminan perlindungan bagi investor domestik selaku pemegang saham minoritas terkait beberapa tindakan ataupun peristiwa yang wajib diumumkan oleh organ perseroan maupun para *stakeholders*, yaitu:

a. Pengumuman melalui Berita Negara Republik Indonesia dan/atau Tambahan Berita Negara Republik Indonesia.

1) Dalam pendirian Perseroan berdasarkan pasal 30 ayat (1).

- Pengumuman tentang akta pendirian Perseroan
- Pengumuman tentang akta perubahan anggaran dasar Perseroan beserta Keputusan Menteri

- 2) Dalam pembubaran, likuidasi dan berakhirnya status badan hukum Perseroan
 - Pemberitahuan bagi para kreditor oleh likuidator mengacu pada pasal 147 ayat (1).
 - Pengumuman oleh likuidator mengenai rencana pembagian kekayaan hasil likuidasi berdasarkan pasal 149 ayat (1).
- b. Pengumuman melalui Surat Kabar.
 - 1) Pengumuman terkait penyetoran atas modal saham berdasarkan ketentuan dalam pasal 34 ayat (3).
 - 2) Pengumuman terhadap pengurangan modal diatur dalam pasal 44 ayat (2).
 - 3) Laporan keuangan mengenai neraca dan laporan rugi laba oleh direksi yang diberikan kepada akuntan publik sesuai ketentuan dalam pasal 68.
 - 4) Pengumuman mengenai ringkasan rencana Penggabungan, peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan oleh direksi perseroan seperti yang termuat dalam pasal 127 ayat (2).
 - 5) Pemberitahuan bagi para kreditor oleh likuidator mengacu pada ketentuan pasal 147 ayat (1).
 - 6) Pengumuman oleh likuidator mengenai rencana pembagian kekayaan hasil likuidasi berdasarkan pasal 149 ayat (1).
 - 7) Pengumuman oleh likuidator mengenai hasil akhir proses likuidasi berdasarkan pasal 152 ayat (3).

Disamping keterbukaan informasi melalui pengumuman di Berita atau Tambahan Berita Negara Republik Indonesia, serta suatu surat kabar, dalam UUPT diterapkan juga kewajiban bagi organ perusahaan terutama Direksi untuk menyediakan informasi yang dapat diakses oleh para pemegang saham yang disediakan di kantor Perseroan. Informasi ataupun dokumen tersebut, antara lain:

- a. Daftar pemegang saham diatur dalam pasal 50 ayat (1).

- b. Daftar khusus yang memuat keterangan mengenai saham anggota Direksi dan Dewan Komisaris beserta keluarganya dalam Perseroan dan/atau pada Perseroan lain serta tanggal saham itu diperoleh (pasal 50 ayat (2)).
- c. Penambahan dalam daftar pemegang saham atau daftar khusus mengenai pemindahan hak atas saham, tanggal, dan hari pemindahan hak tersebut (pasal 56 ayat (3)).
- d. Laporan tahunan dan dokumen keuangan Perseroan (pasal 100 ayat (1)).
- e. Risalah RUPS dan risalah rapat Direksi sebagaimana diatur dalam pasal 100.

Berdasarkan uraian pasal diatas kita dapat menyimpulkan bahwa setiap orang berhak untuk memperoleh informasi publik, dalam hal ini tak terkecuali para investor. Keterbukaan informasi publik memiliki peranan penting bagi investor untuk menentukan dan sebagai pertimbangan sebelum membeli saham persero BUMN yang diprivatisasi.

Disamping itu dengan adanya UUKIP, maka BUMN memiliki kewajiban untuk menyediakan informasi yang cukup, akurat, dan tepat waktu bagi semua pihak termasuk masyarakat umum. Hal ini sesuai dengan konsep *transparency* yang terkandung dalam *Good corporate governance*. UUKIP ini menjadi acuan bagi BUMN untuk menyediakan informasi bagi masyarakat umum, sedangkan pasal-pasal dalam UUBUMN dan UUPT yang mengatur mengenai keterbukaan informasi merupakan penjabaran yang terkait dengan kebijakan perusahaan.

2. Perlindungan Investor Domestik Dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Undang-Undang No. 19 tahun 2003 tentang BUMN tidak mengatur secara terperinci tentang perlindungan bagi pemegang saham minoritas (investor domestik dalam privatisasi persero BUMN). Hal ini dikarenakan dalam Persero BUMN berlaku segala ketentuan dan prinsip-prinsip yang

berlaku bagi perseroan terbatas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Ketentuan privatisasi, prosedur pelaksanaan dan organ-organ yang terlibat dalam privatisasi yang terkandung dalam UUBUMN ini, dapat dijadikan acuan dan pedoman dalam rangka memberikan perlindungan bagi para investor domestik dalam proses pelaksanaan privatisasi persero BUMN. Prosedur pelaksanaan privatisasi dimulai melalui penyeleksian Persero BUMN yang akan diprivatisasi oleh Menteri BUMN dengan arahan Komite Privatisasi sesuai dengan syarat dan kriteria yang telah ditentukan sebagaimana diatur dalam UUBUMN pasal 79, pasal 80, pasal 81, dan pasal 82 ayat (1).

Kemudian, setelah menteri BUMN mencanangkan program privatisasi tahunan maka perlu adanya rekomendasi dari Menteri Keuangan sebagaimana diatur dalam pasal 82 ayat (2) yang tertulis sebagaimana berikut: “Terhadap perusahaan yang telah diseleksi dan memenuhi kriteria yang telah ditentukan, setelah mendapat rekomendasi dari Menteri Keuangan, selanjutnya disosialisasikan kepada masyarakat serta dikonsultasikan kepada Dewan Perwakilan Rakyat”. Hal ini juga menunjukkan bahwa dalam proses privatisasi setelah persero ditentukan dan setelah disosialisasikan, perlu adanya konsultasi dengan DPR untuk menentukan apakah persero tersebut dapat diprivatisasi atau tidak.

Disinilah peranan penting DPR diperlukan dalam usaha memberikan perlindungan bagi para investor domestik dalam proses pelaksanaan privatisasi, karena pada tingkatan inilah persero BUMN itu dapat diprivatisasi atau tidak. Kepentingan para investor domestik haruslah turut diperhitungkan oleh DPR, karena dari titik inilah permasalahan menyangkut komposisi pemegang saham terkait privatisasi persero BUMN oleh pemerintah, investor domestik, dan investor asing ditentukan terutama terkait privatisasi BUMN melalui *direct placement* (penunjukan langsung), dimana sampai saat ini

persero BUMN yang diprivatisasi menunjukkan bahwa peran asing lebih besar dibandingkan peran para investor domestik. Jika DPR telah menyetujui privatisasi persero BUMN dimana menempatkan investor domestik sebagai pemegang saham minoritas, maka sebaiknya perlu diberikan jaminan kepastian hukum dan perlindungan hukum melalui kebijakan-kebijakan maupun melalui aturan-aturan tersendiri yang dapat melindungi kepentingan investor domestik.

Disamping itu, prinsip-prinsip mengenai *good corporate governance* seperti *fairness*, *transparency*, *accountability* dan *responsibility* diatur dalam UUBUMN yang menyangkut pelaksanaan privatisasi sebagaimana diatur dalam pasal 75.

Undang-Undang No.19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki peranan penting sebagai pedoman dan acuan serta landasan hukum proses pelaksanaan privatisasi BUMN di Indonesia. Pelaksanaan privatisasi Persero BUMN bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham persero. Akan tetapi, proses privatisasi BUMN ini menyisahkan beberapa masalah, terutama terkait dengan besarnya peranan investor asing dalam penguasaan saham BUMN sedangkan perananan investor domestik tersisihkan.

Berdasarkan data yang diperoleh sampai dengan saat ini (dapat dilihat melalui Tabel 1.), investor asing lebih banyak menguasai saham Persero BUMN dan menempatkan investor domestik selaku pemegang saham minoritas. Kedudukan investor domestik selaku pemegang saham minoritas tentunya memerlukan perlindungan karena rentan akan permasalahan yang timbul antara pemegang saham minoritas dengan pemegang saham mayoritas dan organ pengurus perseroan.

UUBUMN mengatur mengenai tentang tata cara pelaksanaan privatisasi serta badan atau lembaga yang terkait dalam proses pelaksanaan privatisasi.

Melalui prosedur pelaksanaan privatisasi BUMN ini, dapat dimaksimalkan peranan investor domestik agar dapat sejajar atau setara dengan para investor asing sehingga terwujud suatu keadilan. Sedangkan pengaturan terkait hak-hak pemegang saham minoritas dalam privatisasi persero BUMN tetap mengikuti ketentuan yang berlaku dalam UUPT karena Persero BUMN tetap menganut ketentuan dan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas pada umumnya. Pengaturan mengenai hal ini tertuang dalam pasal 11 UUBUMN yang berbunyi: “Terhadap Persero berlaku segala ketentuan dan prinsip-prinsip yang berlaku bagi perseroan terbatas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas”. Dalam hal ini UUPT No. 1 tahun 1995 telah digantikan keberadaannya oleh UUPT No. 40 tahun 2007.

3. Perlindungan Investor Domestik Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) tidak dapat dilepaskan dari upaya perlindungan pemegang saham minoritas, terutama terkait Persero BUMN yang diprivatisasi melalui IPO (*Initial Public Offering*)/Penjualan Saham melalui pasar modal. Dalam UUPM ditentukan sebuah Badan yang memiliki fungsi mebina, mengatur dan mengawasi kegiatan Paasar modal yaitu Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam. Bapepam meiliki otoritas untuk mengeluarkan aturan yang harus dijalankan dalam pasar modal, serta mengawasi dan dapat memberikan sanksi kepada para pihak yang turut serta dalam pasar modal jikamana melanggar ketentuan yang berlaku dalam pasar modal.

Seperti yang telah diuraikan dalam penjelasan sebelumnya, dimana kedudukan UUPM menjadi salah satu landasan hukum dalam privatisasi persero BUMN melalui IPO (*Initial Public Offering*)/Penawaran Saham dalam pasar modal. Ketentuan ini tertuang dalam UUPT, yaitu:

“Pasal 154

1. Bagi Perseroan Terbuka berlaku ketentuan Undang-Undang ini jika tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
2. Peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang mengecualikan ketentuan Undang-Undang ini tidak boleh bertentangan dengan asas hukum Perseroan dalam Undang-Undang ini.”

Berdasarkan pasal 154 UUPT, maka ketentuan dalam UUPT berlaku bagi persero selama UUPM mengatur pokok yang sama, namun jika dalam pengaturannya terdapat perbedaan maka UUPM tetap digunakan selama tidak bertentangan dengan asas hukum perseroan (dalam hal ini berlaku prinsip *lex specialis derogate lex generalis*).

Beberapa bentuk perlindungan bagi pemegang saham terutama bagi para pemegang saham minoritas yang diatur dalam UUPM ataupun ketentuan dan aturan yang dikeluarkan oleh Bapepam, antara lain:

a. Pengaturan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu (*conflict of interest*).

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah suatu transaksi dimana kepentingan-kepentingan ekonomis perusahaan berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direksi atau komisaris atau juga pemegang saham utama dari perusahaan tersebut. Dalam menjalankan kegiatan usahanya, suatu perusahaan seringkali melakukan berbagai transaksi guna mencapai keuntungan yang maksimal. Adakalanya transaksi-transaksi yang dibuatnya tersebut dilakukan dengan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan, namun disisi lain pihak tersebut juga memiliki kepentingan pribadi atas berlangsungnya transaksi-transaksi tersebut, misalnya transaksi yang dilakukan oleh perusahaan dengan direktur, atau dengan komisaris, atau dengan pemegang saham utama perusahaan tersebut. Transaksi berbenturan kepentingan dapat pula terjadi dalam persero BUMN yang telah diprivatisasi, dimana tindakan para pengurus perseroan memiliki motif dan mengandung kepentingan pribadi ataupun mewakili kepentingan para

pemegang saham mayoritas (investor asing) yang memiliki benturan kepentingan dengan pemegang saham minoritas (investor domestik).

Dalam hal demikian, maka transaksi-transaksi yang dilakukan perusahaan dengan pihak-pihak: direktur, komisaris, pemegang saham utama atau pihak terafiliasi lainnya, adalah suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Transaksi yang demikian, mungkin dilakukan atau difasilitasi oleh direksi berdasarkan kekuasaannya. Dengan kekuasaannya direksi dapat mengambil keputusan untuk bertransaksi demi kepentingannya atau kepentingan pihak lain, bukan demi perseroan. Hal yang demikian tentu saja melanggar prinsip *fiduciary duty* yang melekat pada pengurus perseroan.

Keterbukaan sangat diperlukan atas transaksi-transaksi yang mungkin mengandung suatu *conflict of interest*. Suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan dikaitkan dengan prinsip *fiduciary duty* yang melekat pada pundak direksi dan komisaris perseroan, maka Undang-Undang Pasar Modal mengharuskan adanya persetujuan mayoritas pemegang saham independen. Jika transaksi tersebut dilakukan tanpa memenuhi persyaratan tersebut, maka tindakan direksi dan komisaris dianggap sebagai tindakan yang melanggar prinsip *fiduciary duty*.

Pengaturan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu dalam UUPM dirumuskan dalam pasal 82 ayat (2) dimana berbunyi sebagaimana berikut: “Bapepam dapat mewajibkan Emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut melakukan transaksi dimana kepentingan ekonomis Emiten atau Perusahaan Publik tersebut berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud.”

Bapepam kemudian mempertegas pengaturan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu dalam peraturan Bapepam Peraturan Nomor IX.E.1 yang direvisi melalui Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-412/B1/2009 Tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, dimana dalam peraturan ini ditegaskan bahwa transaksi yang mengandung benturan kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang dimana persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil. Ketentuan tersebut tertuang dalam angka 3 huruf a Peraturan Nomor IX.E.1 mengenai Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

Apabila suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan dilakukan tanpa memenuhi persyaratan yang ditetapkan, maka tindakan direksi dan komisaris dianggap sebagai tindakan di luar kewenangannya (*ultra vires*). Dengan demikian, tindakan direksi dan komisaris bertentangan dengan Pasal 92 ayat (1) jo 97 ayat (2) dan Pasal 108 ayat (1) dan ayat (2) jo pasal 114 ayat (1) dan ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Direksi atau komisaris dapat dimintakan pertanggungjawabannya apabila terbukti telah menyebabkan terjadinya suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dalam hal ini Bapepam selaku otoritas pasar modal berwenang mengenakan sanksi kepada pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan, yaitu direksi dan komisaris tadi. Tindakan Bapepam yang meminta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan pengurus atas pelanggaran ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan mengacu kepada ketentuan Pasal 97 ayat (3) dan ayat (6) serta Pasal 114 ayat (3) dan ayat (6) Undang-Undang Perseroan Terbatas

dan juga ketentuan Pasal 102 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal. Para pihak yang dirugikan dalam hal ini adalah para pemegang saham minoritas/independen dapat menuntut ganti kerugian yang berdasarkan pada pasal 111 UUPM ataupun berdasarkan gugatan derivatif yang dimilikinya sebagaimana diatur dalam UUPT.

b. Pengaturan Pembelian Kembali Saham Milik Pemegang Saham (Investor) oleh Perusahaan.

Pengaturan mengenai pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak diatur secara jelas dalam UUPM, namun berdasarkan Pasal 37 dan Pasal 38 UUPT perseroan dapat membeli saham yang telah dikeluarkannya selama tidak melanggar ketentuan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pengaturan mengenai pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten (perusahaan publik) diatur secara terperinci dalam peraturan Bapepam NOMOR XI.B.2 menyangkut tatacara pelaksanaan pembelian kembali saham dan pengalihan saham.

Pembelian kembali saham oleh perseroan atau emiten (perusahaan publik) dalam pasar modal memiliki peranan yang penting dalam perlindungan investor domestik selaku pemegang saham minoritas. Hal ini sangat berkaitan erat dengan Hak appraisal yang dimiliki oleh para pemegang saham, dimana pemegang saham minoritas berhak agar sahamnya dapat dibeli dengan harga yang pantas dan wajar jika para pemegang saham minoritas tidak menyetujui tindakan-tindakan tertentu yang dilakukan oleh direksi terutama tindakan yang bersifat substansial dan krusial baik bagi pemegang saham maupun perseroan, seperti merger dan akusisi dimana menempatkan pemegang saham untuk lebih baik keluar dari perseroan tersebut karena telah berubah secara fundamental.

Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan Terbatas, dan undang-undang selain UUPT, yaitu Undang-Undang No. 14

Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik, Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), dan Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dapat ditarik hubungan dalam memberikan perlindungan hukum bagi investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi. Bentuk Perlindungan hukum dirumuskan menjadi perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif. Perlindungan hukum preventif adalah perlindungan untuk mencegah adanya sengketa. Sedangkan perlindungan hukum represif bertujuan untuk menyelesaikan sengketa agar tercapai penyelesaian yang adil.

Jika ditinjau secara keseluruhan, maka peraturan perundang-undangan yang terkait dengan perlindungan hukum bagi investor domestik selaku pemegang saham minoritas dalam privatisasi persero BUMN, sebagaimana telah dikaji dan dibahas sebelumnya juga menerapkan prinsip perlindungan hukum yang preventif dan represif. Hal-hal tersebut dapat dilihat sebagaimana berikut ini:

1. Perlindungan Hukum Preventif

Dalam peraturan perundang-undangan yang terkait perlindungan hukum bagi investor domestik selaku pemegang saham minoritas pasca pelaksanaan privatisasi persero BUMN seperti UUPT, UUKIP, UUBUMN, dan UUPM terkandung beberapa ketentuan mengenai upayaantisipasi agar tidak terjadi sengketa antara berbagai pihak yang berlandaskan prinsip *fairness*, *transparency*, *accountability* dan juga *responsibility* sesuai dengan *good corporate governance* yang menjadi lambang perwujudan perlindungan hukum.

2. Perlindungan Hukum Represif

a) Dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, hak tersebut diantaranya diatur dalam:

1) Pasal 61 ayat (1)

”Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke Pengadilan Negeri apabila dirugikan karena tindakan

Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan komisaris”

2) Pasal 97 ayat (6)

”Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada perseroan”.

3) Pasal 114 ayat (6)

”Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat menggugat anggota Dewan Komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan ke pengadilan negeri.”

4) Pasal 80 ayat (1)

”Dalam hal direksi atau dewan komisaris tidak melakukan pemanggilan RUPS dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam Pasal 79 ayat (5) dan ayat (7), pemegang saham yang meminta penyelenggaraan RUPS dapat mengajukan permohonan kepada ketua pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan perseroan untuk menetapkan pemberian izin kepada pemohon melakukan sendiri pemanggilan RUPS tersebut.”

b) UUPM pun mengatur perlindungan hukum represif, diantaranya:

Hak untuk melakukan gugatan bagi pihak yang dirugikan dengan tidak dibatasi besarnya jumlah penggugat seperti yang tertuang dalam pasal 111 yaitu:

“Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti kerugian, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas Pelanggaran tersebut.”

Berdasarkan uraian-uraian sebelumnya, dapat kita lihat bahwasannya peraturan perundang-undangan di Indonesia telah berusaha mengakomodir kepentingan para pemegang saham secara umum dan kepentingan pemegang saham minoritas dengan memberikan kepastian hukum, yang mana tertuang dalam pengaturan mengenai batasan hak-hak dan kewajiban yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas disertai batasan mengenai perlakuan perusahaan dan para organ pengurus perusahaan terhadap para pemegang saham minoritas. Kesemuanya itu, diatur secara mendetail dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dan juga peraturan perundang-undangan lain yang melengkapinya.

Undang-undang No.40 tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas telah berusaha menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam setiap aturan pasal-pasal yang terkandung didalamnya. Prinsip-prinsip *good corporate governance* yang terdiri dari: *fairness* (Kewajaran), *transparency* (keterbukaan informasi), *accountability* (akuntabilitas), dan *responsibility* (pertanggungjawaban) merupakan pintu utama bagi terciptanya perlindungan bagi pemegang saham minoritas.

Terkait prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* (GCG) yang terkandung dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas yang telah dibahas dalam penelitian ini, penulis menyimpulkan bahwa ada beberapa aspek penting dari *good corporate governance* (GCG) yang perlu dipahami, yakni;

- a. Adanya keseimbangan hubungan antara organ-organ perusahaan di antaranya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Komisaris, dan direksi. Keseimbangan ini mencakup hal-hal yang berkaitan dengan struktur kelembagaan dan mekanisme operasional ketiga organ perusahaan tersebut (keseimbangan internal).
- b. Adanya pemenuhan tanggung jawab perusahaan kepada seluruh *stakeholder*. Tanggung jawab ini meliputi hal-hal yang terkait dengan pengaturan hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders*

(keseimbangan eksternal). Di antaranya, tanggung jawab pengelola/pengurus perusahaan, manajemen, pengawasan, serta pertanggungjawaban kepada para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

- c. Adanya hak-hak pemegang saham untuk mendapat informasi yang tepat dan benar pada waktu yang diperlukan mengenai perusahaan. Kemudian hak berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perkembangan strategis dan perubahan mendasar atas perusahaan serta ikut menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam pertumbuhannya.
- d. Adanya perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing melalui keterbukaan informasi yang material dan relevan serta melarang penyampaian informasi untuk pihak sendiri yang bisa menguntungkan orang dalam (*insider information for insider trading*).

Disamping itu, dengan adanya penerapan prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* (GCG) diharapkan dapat meminimalisir kendala dan hambatan yang terjadi pasca privatisasi persero BUMN yang diantaranya berupa masih besarnya pengaruh dan keterlibatan pemerintah dalam kebijakan dan pengelolaan perusahaan, serta masih terdapatnya unsur-unsur politis yang mempengaruhi kinerja perseroan BUMN yang dimanfaatkan oleh partai politik tertentu ataupun golongan tertentu demi kepentingannya masing-masing, bukan demi kepentingan persero dan para pihak dalam persero BUMN terutama para pemegang saham termasuk investor domestik.

Dari hasil penelitian mengenai aturan-aturan yang terkait dalam perlindungan hukum bagi investor domestik yang berperan sebagai pemegang saham minoritas dalam privatisasi persero BUMN yang telah diuraikan diatas, yaitu: Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang No. 14 Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik, Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha

Milik Negara (BUMN), dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, telah menunjukkan bahwa adanya indikasi untuk menjamin kedudukan investor domestik selaku pemegang saham minoritas serta memberikan jaminan perlindungan bagi hak, kewajiban dan tanggung jawab serta kepastian hukum terhadapnya. Dalam penelitian ini, pokok utama dan sentral peraturan perundang-undangan yang dibahas adalah Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, hal ini dikarenakan persero BUMN yang diprivatisasi merupakan suatu badan hukum yang berbentuk Perseroan Terbatas yang dimiliki oleh Negara, yang mana terikat dan tunduk sesuai dengan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas yang diatur dalam UUPT. Sedangkan peraturan perundang-undangan selain Undang-Undang Perseroan Terbatas seperti Undang-Undang No. 14 Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik, Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, bersifat melengkapi prinsip dan ketentuan yang belum termuat dalam UUPT, serta mengatur mengenai tindakan yang lebih bersifat khusus sehingga tetap perlu diturutkan dalam pembahasan menyangkut perlindungan bagi pemegang saham minoritas (investor domestik dalam privatisasi persero BUMN).

Hasil akhir dari penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas telah memberikan perlindungan yang cukup mendetail bagi investor domestik, karena telah memberlakukan prinsip *one share one vote*, pemenuhan hak bagi pemegang saham minoritas yang berupa gugatan derivatif dan hak appraisal sebagai bentuk perwujudan perlindungan hukum yang preventif dan represif. Sedangkan peraturan perundang-undangan lainnya yaitu UUKIP, UUBUMN, UUPM berusaha melengkapi UUPT agar lebih sempurna dalam memberikan perlindungan hukum bagi investor domestik dalam privatisasi persero BUMN yang lebih banyak berperan sebagai pemegang saham minoritas. Diharapkan dengan tingginya perlindungan bagi pemegang saham minoritas, akan dapat

meningkatkan kegiatan penanaman modal di Indonesia dan pada akhirnya turut juga meningkatkan kegiatan perekonomian bangsa serta terjaganya stabilitas Negara.

BAB IV PENUTUP

A. SIMPULAN

Dari perumusan masalah yang telah diungkapkan serta pembahasan berdasarkan teori yang diperoleh selama penelitian yang dilakukan oleh penulis, maka diperoleh simpulan sebagai berikut:

1. Bentuk perlindungan hukum terhadap investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi Persero BUMN dimana kedudukan investor domestik selaku pemegang saham minoritas berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan mengacu pada penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (Tata kelola Perusahaan yang Baik), antara lain yaitu:
 3. Perlindungan Hukum Preventif
 - c. Perlindungan Bagi Investor Domestik Atas Kepemilikan Saham
 - 3) Tanggung Jawab Investor Domestik yang bersifat terbatas.
 - 4) Perlindungan Investor Domestik menyangkut gadai saham.
 - d. Perlindungan Bagi Investor Domestik Atas Manajemen dan Pengontrolan Perusahaan terkait Kepemilikan Perusahaan
 - 4) Perlindungan Investor Domestik dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
 - 5) Perlindungan Investor Domestik dalam Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.
 - 6) Perlindungan Investor Domestik dalam Pembubaran Perseroan.
 4. Perlindungan Hukum Represif
 - d. Perlindungan Investor Domestik dalam Keterlibatan dimuka Pengadilan

Berupa gugatan diajukan ke Pengadilan Negeri setempat.
 - e. Perlindungan Investor Domestik dalam Penyelenggaraan RUPS

Berupa permohonan ke Pengadilan Negeri setempat untuk menyelenggarakan RUPS.

f. Perlindungan Investor Domestik dalam Pemeriksaan terhadap Perseroan

Berupa permohonan ke Pengadilan Negeri setempat untuk melakukan pemeriksaan.

2. Peraturan perundang-undangan selain Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang turut melindungi hak dan kewajiban investor domestik pasca pelaksanaan privatisasi persero BUMN, antara lain:

a. Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik.

Berupa keterbukaan informasi publik bagi setiap orang termasuk para investor.

b. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.

Berupa perlindungan dalam prosedur dan tata pelaksanaan privatisasi perseroan BUMN.

c. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

1) Pengaturan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu (*conflict of interest*).

2) Pengaturan pembelian kembali saham milik Pemegang saham (Investor) oleh Perusahaan.

B. SARAN

Berdasarkan beberapa simpulan diatas maka penulis menyampaikan saran sebagai berikut:

1. Perlu dicabutnya Tap MPR RI No. X/2001 dan pasal 71 ayat (2) UUBUMN yang memberikan kewenangan bagi BPK untuk mengaudit keuangan BUMN. Hal ini tentunya akan menyebabkan saling tumpang tindihnya kewenangan antara BPK dengan Kantor Akuntan Publik sebagai *eksternal auditor* karena berdasarkan UUBUMN pasal 71 ayat (1) dan UUPT pasal 68 ayat (1), Kantor Akuntan Publik berwenang untuk mengaudit keuangan perseroan BUMN terutama yang telah diprivatisasi.
2. DPR perlu merevisi UU Nomor 25 Tahun 2007 yang memberikan keleluasaan bagi investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia hingga mencapai 100% atau setidaknya perlu menambahkan pasal yang menegaskan untuk mengutamakan kedudukan investor domestik terlebih dahulu dalam penanaman modal di Indonesia.
3. Pemerintah perlu mempercepat pembangunan Kantor-kantor Badan Informasi Publik dan memperluas jangkauan wilayah pendiriannya agar setiap masyarakat dapat memperoleh informasi-informasi terkait badan publik secara akurat dan tepat waktu.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Yani dan Gunawan Widjaja. 2000. *Seri Hukum Bisnis Perseroan Terbatas*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Amiruddin dan Zainal Asikin. 2004 . *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta : Raja Grafindo Persada
- Aripin.2009.Skripsi. *Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Perseroan Terbatas Terbuka dalam Rangka Menciptakan Kepastian Hukum Sebagai Sarana Peningkatan Iklim Investasi di Indonesia*. Surakarta : FH UNS
- Azhar Maksum. 2005. Pidato pengukuhan Azhar Maksum Sebagai Guru Besar Guru Besar Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara dengan Judul *Tinjauan Atas Good Corporate Governance Di Indonesia*
- Bismar Nasution. 2004. Pidato pengukuhan Bismar Nasution Sebagai Guru Besar Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara dengan Judul *Mengkaji Ulang Hukum Sebagai Landasan Pembangunan Ekonomi*
- Estrin, Saul, Jan Hanousek, Evzen Kocenda, and Jan Svejnar. 2009. *The Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies*. Journal of Economic Literature, Vol. 47 No. 3
- http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:cv7c887Q5YJ:www.globaljust.org/index2.php%3Foption%3Dcom_docman%26task%3Ddoc_view%26gid%3D6%26Itemid%3D40. Diakses pada tanggal 18 Februari 2010 pukul 12.57 WIB
- <http://www.fcgi.or.id/en/aboutgc.shtml>. diakses pada tanggal 3 Mei 2010 pukul 11.30 WIB

<http://hariansib.com/?p=40231>. Diakses pada tanggal 18 Februari pukul 13.30 WIB

<http://www.fiskal.depkeu.go.id/webbkf/kajian%5CPurwoko-61.pdf>. Diakses pada tanggal 18 Februari 2010 pukul 13.02 WIB

<http://www.iei.or.id/publicationfiles/Prospek%20Kebijakan%20BUMN%202008.pdf>. Diakses pada tanggal 1 Februari 2010 pukul 10.30 WIB

<http://www.iei.or.id/publicationfiles/Menempatkan%2520Privatisasi%2520BUMN%2520Secara%2520Tepat.pdf>. Diakses pada Tanggal 23 Februari 2010 Pukul 01.30 WIB

Ilya Avianti. 2006. *Privatisasi BUMN dan Penegakan Good Corporate Governance dan Kinerja BUMN*. KINERJA, Volume 10, No.1

I Nyoman Tjager, dkk. 2001. *Pedoman Good Corporate Governance*. Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance

2003. *Corporate Governance. Penerapan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. Jakarta : PT Prenhallindo

Indra Bastian. 2002. *Privatisasi di Indonesia: Teori dan Implementasi*. Jakarta : Salemba Empat dan PPA-FE-UGM

Johny Ibrahim. 2006. *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*. Malang : Banyu Media Publishing.cet. ke-2

Jur. M. Udin silalahi. 2007. *Analisis Hukum privatisasi BUMN (UU No. 19 Tahun 2003)*. Jurnal Hukum Bisnis, Volume 26, No.1. Jakarta : Yayasan Pengembangan Hukum Bisnis

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan

Nomor: Kep-412/BI/2009 Tentang Transaksi Afiliasi Dan
Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

Kitab Undang-Undang Hukum Dagang

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

Munir Fuady. 2005. *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*. Bandung :
CV. Utomo

Narjess Boubakri and Nassima Debab. 2009. *The Dynamics of Foreign
Direct Investment and Privatization: An Empirical Analysis*.
Management International Volume 13, issue 2. Paris : HEC
Montréal et Université Paris Dauphine

Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. XI.B.2 menyangkut Tata Cara
Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham Dan Pengalihan Saham

Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX.E.1 tentang Benturan
Kepentingan Transaksi Tertentu

Peter Mahmud Marzuki. 2005. *Penelitian Hukum*. Jakarta : Kencana
Prenada Media Group, Cetakan Ketiga

Philipus M. Hadjon 1987. *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia*.
Surabaya : PT. Bina Ilmu

Rachmadi Usman. 2004. *Dimensi Hukum Perseroan Terbatas*. Bandung :
Alumni

Riandianto. 2008. Skripsi. *Perlindungan Hukum Terhadap Konsumen
Pengguna Layanan E-Commerce Berdasarkan Undang-Undang
Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen*. Surakarta:
FH UNS

- Riant Nugroho dan Randy R. W. 2008. *Manajemen Privatisasi BUMN*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo
- Riduan Syahrani. 2006. *Seluk-Beluk Dan Asas-Asas Hukum Perdata*. Edisi Ketiga. Bandung : PT Alumni
- Salim HS dan Budi sutrisno. 2008. *Hukum Investasi di Indonesia*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Siswanto Sutojo dan E. Jhon Aldrige. 2005. *Good Corporate Governance*. Jakarta : Mulia Pustaka
- Soerjono Soekanto. 2006. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta : Universitas Indonesia
- Soerjono Soekanto dan Sri Mahmuji. 2007. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta : Universitas Indonesia
- Surat Edaran Bank Indonesia NO. 9/12/DPNP Perihal Pelaksanaan Good Corporate Governance Bagi Bank Umum
- Sutandyo R. Hadikusuma dan soemantoro. 1991. *Pengertian Pokok Hukum Perusahaan, Perusahaan, Bentuk-Bentuk Perusahaan yang Berlaku di Indonesia*. Jakarta : Rajawali Pers
- Undang-Undang Dasar Negara Kesatuan Republik Indonesia Tahun 1945
- Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1971 tentang Perubahan dan Penambahan Atas ketentuan Pasal 54 Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (Stbl. 1847:23)
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara
- Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi
Publik.